

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

La Collaboration Internationale des Banques Centrales

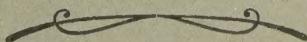
THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 15 Mars 1934, à 14 heures

PAR

Ramamonjy RAHERIVELO

PRÉSIDENT : M. JEAN LESCURE, Professeur.
SUFFRAGANTS : M. AFTALION, Professeur.
M. ROGER PICARD, Professeur.



PARIS
LES ÉDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN

F. LOVITON et Cie
160, RUE SAINT-JACQUES

—
1934

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

**La Collaboration Internationale
des Banques Centrales**

La Collaboration Internationale des Banques Centrales

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 15 Mars 1934, à 14 heures

PAR

Ramamonjy RAHERIVELO

PRÉSIDENT : M. JEAN LESCURE, Professeur.
SUFFRAGANTS : M. AFTALION, Professeur.
M. ROGER PICARD, Professeur.



PARIS
LES ÉDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN
F. LOVITON et Cie
160, RUE SAINT-JACQUES

1934



INTRODUCTION

La collaboration des Banques centrales n'est pas un fait nouveau ; les opérations concertées, conçues dans un vaste plan, dépassant le domaine purement national en vue d'étendre leur bienfait et leur portée débordante à la communauté internationale, ont déjà existé depuis longtemps. Ainsi, depuis le début du siècle dernier, l'entr'aide bancaire sur le terrain international était réalisée, sous forme de prêt accordé par la banque centrale plus solide à une autre menacée. Mais, à cette époque, la pratique était loin d'avoir le caractère impérieux de la coopération d'aujourd'hui, car, les problèmes économiques, financiers et monétaires d'antan, ne se posaient pas dans le même point de vue qu'à l'heure actuelle.

Jusqu'au ^{xviii}e siècle où la production reste surtout agricole, la crise est presque toujours aussi agricole et dont la famine est la forme la plus redoutée. Puis, vient la période où le machinisme est à son début, où le visage du monde n'a pas encore beaucoup changé. Puis arrive enfin, l'époque moderne du capitalisme et de l'industrie, où le cycle économique est devenu un phénomène international, ne permettant à aucun pays de s'échapper à ses effets, comme au temps de l'économie nationalisée. L'entr'aide a ses raisons dans les facteurs puissants d'ordre politique et monétaire : la naissance des Etats, les changements de constitutions et l'apparition des unités économiques nouvelles, le monde

bouleversé ayant subi des perturbations profondes que l'Histoire n'ait jamais connues.

Par suite des événements et des faits nouveaux, presque toutes les Banques centrales souffrent depuis ces dernières années de l'incertitude monétaire et ont à lutter contre les mêmes difficultés économiques. Elles ont conscience de grands efforts qu'il faut apporter, pour résoudre journellement des problèmes nouveaux, et pour remédier à des maux qui peuvent leur être catastrophiques.

Certes, une telle lutte, de grande envergure, ne peut que stimuler la collaboration internationale des banques centrales, dans le but de supprimer les difficultés et les maux dont elles souffrent, ou tout au moins, de les atténuer en tenant compte des exigences de la vie nationale.

Bref, l'instabilité monétaire et la crise ont fait évoluer ces idées de collaboration entre Banques centrales, dans un cadre plus actuel, sous la tutelle de la Société des Nations. Grâce aux conférences successives organisées par cette dernière, l'étude d'un ensemble de problèmes d'ordre économique et financier, l'examen de la coopération internationale, tant au point de vue monétaire qu'économique occupent de plus en plus une grande place.

A la conférence générale de Bruxelles en 1920, des experts hautement compétents désignés par divers gouvernements, n'ont pas hésité à souligner l'importance de la question et la nécessité impérieuse d'un grand effort en vue de sortir le monde de la crise, et de l'incertitude monétaire par la coordination des opérations des banques centrales. De même, à la conférence de Gênes en 1922 comme à la Délégation de l'or, dès sa première session en août 1929, ainsi qu'à la conférence de Lausanne en 1932, et à la conférence de Londres en 1933, l'on n'a pas cessé d'étudier dans le domaine

international, les problèmes relatifs à la circulation des capitaux, à la politique monétaire et au crédit. D'autre part, la Délégation de l'or dans ses sessions successives et dans son rapport définitif, considère l'effort concerté et le retour à l'étalon or des principales puissances, comme solution véritable des difficultés et des maux dont souffre le monde. D'après ce rapport, le maintien d'un niveau des prix, ayant une certaine souplesse et une certaine stabilité, ne se réaliserait qu'à la suite d'une coopération très étroite et bien établie entre les banques centrales. La Délégation pense, qu'il ne suffit pas de retourner à l'étalon or, mais, il faut que toutes les banques d'émission adoptent quelques principes communs sur le fonctionnement de ce système. Selon elle, il sera difficile de ramener les prix et le coût de la vie à un niveau plus satisfaisant, tant que l'atmosphère de méfiance internationale reste non éclaircie. Elle estime qu'une action concertée, entreprise dans un esprit de coopération internationale et basée sur une appréciation collective de tous les indices, pourrait donner un résultat efficace dans la restauration économique mondiale. En outre, la Délégation de l'or considère comme essentiel, que les budgets des Etats et des autres collectivités publiques soient équilibrés suivant des principes sains, et que l'économie nationale dans son ensemble, notamment le coût de la production et de la vie, soit adaptée à la situation économique et financière internationale, de façon à permettre chaque pays de rétablir ou de maintenir sa balance des comptes. Elle explique les difficultés et les dangers d'ordre pratique qu'entraînerait le maniement des monnaies ne reposant pas sur une base internationale commune. Elle recommande l'impérieuse nécessité d'adopter en vue de faciliter la liberté des échanges internationaux, un étalon admis par tous les pays. Elle est

donc persuadée que la collaboration internationale consiste, en grande partie, à développer les principes communs pouvant entraîner une action et une directive concertées entre les différentes banques d'émission. Elle admet que dans le stade actuel du développement économique du monde, l'étalon or demeure le meilleur système monétaire dont on puisse disposer, aussi, faut-il recommander son rétablissement. A son avis, quels que soient les avantages théoriques des autres systèmes monétaires, l'adoption universelle de ces nouvelles méthodes présenterait actuellement des difficultés d'application considérables sinon insurmontables.

Certes, les événements donnent raison à la coopération internationale et particulièrement à la collaboration des banques centrales. Il y a aujourd'hui une sorte de subordination d'intérêts et de productions ; et bien plus, au point de vue monétaire et financier, cette interdépendance apparaît avec acuité, et démontre que la collaboration internationale des banques centrales est une nécessité imposée par l'état de choses et par la crise qui continue jusqu'à l'heure actuelle, à plonger le monde dans une incertitude monétaire sans précédent.

Il est établi, désormais, que toute politique monétaire constitue un problème à la fois national et international ; et que ses effets résultent d'un enchevêtrement complexe de phénomènes nationaux et internationaux. Toute politique qui se propose à maintenir un système monétaire équilibré, présente actuellement un double aspect inévitable et implique des considérations nationales et internationales.

Tout cela démontre la haute importance de la collaboration internationale des banques centrales, comme remède à la crise et comme moyens permettant à la restauration économique et financière mondiale.

PREMIÈRE PARTIE

Les Raisons impérieuses de la collaboration des Banques centrales.

CHAPITRE PREMIER

INSTABILITÉ MONÉTAIRE ET CRISES

Quand un déséquilibre monétaire et économique se manifeste dans un pays déterminé, la banque centrale de ce pays investie de la tutelle régulatrice et du rôle de gardien de la monnaie nationale est appelée à prendre une mesure de stabilisation et à jouer une part active en vue d'éviter une crise imminente. Mais, pour pouvoir conjurer le mal, il faut qu'elle dispose des moyens et des ressources suffisants. Une politique appropriée souvent coûteuse s'impose, et la banque centrale se débat de son mieux ; mais, devant une dépression considérable nécessitant une opération de grande envergure dépassant de beaucoup ses ressources, il ne lui reste qu'un remède, c'est de recourir à une autre banque plus riche, capable de lui apporter son concours. Du reste, sa tâche est compliquée par des courants psychologiques collectifs : méfiance, spéculations, défiance s'ajoutant à la situation monétaire démoralisante et dramatique, faisant d'avan-

rendre la confiance et pour stabiliser la monnaie. Au fur et à mesure que la panique s'aggrave, ces facteurs complexes de la détresse croissante rendent les mesures faites sur le plan purement intérieur, comme des palliatifs insuffisants et comme une politique d'attente ; et que seule l'aide d'une autre banque plus solide et ayant une monnaie saine, peut constituer un remède efficace contre la crise monétaire et contre la méfiance. Certes, dans une crise généralisée comme celle que nous traversons, le caractère impérieux de l'entraide bancaire, se fait sentir bien plus et doit revêtir une forme plus générale, de grande envergure ou de coopération entre les banques centrales du monde entier.

La collaboration des banques est donc fonction de la crise et de l'instabilité monétaire. C'est une politique nécessaire imposée par la lutte, ou guidée par la crainte de la crise. En remontant plus haut dans l'histoire de cette coopération, on sait qu'elle était jadis restée assez irrégulière et jouait seulement lorsque les intérêts des banques centrales suivaient deux lignes parallèles. Mais, l'empirisme avait ouvert les yeux, et l'on vit que cette pratique peut jouer un rôle important en dehors de toute éventualité fondée sur la conformité d'intérêts. C'est ainsi, que la conception sur la collaboration des banques centrales va évoluer progressivement jusqu'à nos jours, où l'interdépendance économique et monétaire devient un des problèmes dominants. Les expériences montrent, qu'un accord international sur la collaboration des banques centrales doit désormais exister, car c'est une nécessité impérieuse. Mais la conception de sa nécessité n'est pas d'hier ; elle a déjà fait un long chemin. Grâce aux auteurs classiques, nous avons l'histoire de la collaboration des banques centrales, ainsi que l'aperçu général de diverses crises depuis 1810. Nous savons quelles

sont les mesures prises depuis plus d'un siècle pour lutter contre la panique et pour améliorer la situation économique et monétaire de beaucoup de pays. Nous sommes renseignés en plus, que pour remédier à la crise, l'on n'a pas toujours recouru à la collaboration internationale. C'est ainsi, qu'après une période de hausse entraînant un accroissement de la circulation des billets, la situation changea soudain en Angleterre, le billet se déprécia. La masse des billets correspondant à une période d'activité des échanges, se transforma en une émission excessive ; les prix ne tardaient pas à baisser : des banques, des commerçants, des industries firent faillite et la Banque d'Angleterre suspendit ses paiements en 1811.

Mais malgré cette situation, la question de l'entraide internationale ne s'est pas posée, car, pour remédier à la crise, le Parlement anglais devait avancer à la Banque d'Angleterre 6 millions de £ en bons de l'Echiquier. Cette mesure suffit à calmer la panique sans l'intervention internationale. Puis encore une fois, il en était de même dans la crise de 1815, consécutive à une spéculation désordonnée sur les fonds de terre à laquelle les banques ont prêté un concours sans limite au moyen d'émissions démesurées de banknotes ; par suite d'un optimisme béat, l'on a escompté des débouchés inexistants, les banques continuaient à prêter l'appui de leurs émissions de billets aux spéculateurs à la hausse. Après une période de hausse des prix divers dans des proportions fantastiques, c'était la dépréciation rapide des billets, puis la crise qui entraîna la disparition de deux cent quarante institutions de crédit de 1814 à 1817.

Une amélioration de courte durée fit espérer des jours meilleurs, quand un drainage de l'or anglais par de fortes importations de céréales et par des emprunts allemands et

autrichiens eut lieu ; la réserve de la Banque d'Angleterre fut si réduite qu'elle suspendit ses paiements en 1818. Encore une fois, le Gouvernement anglais lui avança 28 millions £, et il ne fut pas question d'une intervention étrangère.

Ces mesures nationales préconisées à différentes reprises pour lutter contre la crise, suffirent pour démontrer, que l'appel aux institutions d'émission étrangères en cas de panique, était toujours une mesure d'extrême urgence à laquelle, l'on ne doit recourir que dans des cas graves de désorganisation financière et économique. Tel était le cas le plus souvent rencontré. Mais à la crise de 1825, subséquente aux phénomènes bien connus de hausse démesurée des prix (le coton de Georgie de 100 %, la soie de Chine de 20 %, le tabac de 33 %, le sucre de 34 %, la fonte de 77 %, de décembre 1824 à juin 1825) la Banque d'Angleterre était dans l'obligation de prendre des mesures de grande envergure, dépassant la possibilité nationale, en vue de défendre son encaisse contre un double danger de crise extérieure du change et de crise de crédit intérieur, résultant de la faillite des Country banks. Devant une telle situation critique, le secours ne peut provenir que de l'extérieur ; seule l'intervention des banques étrangères pouvait permettre à la Banque d'Angleterre à remédier à la crise ; aussi, recevait-elle de la Banque de France et de la Banque de Hollande, les fonds nécessaires pour son relèvement.

Par ce fait, le caractère impérieux de la collaboration internationale des banques centrales, fonction de l'étendue de la détresse, apparaît avec toute sa signification et son importance. Il s'agit non d'une question qui se pose chaque fois qu'il y a crise, mais, d'une pratique allant de pair avec l'étendue de la crise et dont la portée évolue avec l'in-

terdépendance des intérêts et suivant la nécessité imposée par les événements à différentes époques.

C'est ainsi que depuis 1825, dans un monde nouveau avec des sociétés nouvelles sous l'emprise du capitalisme et du machinisme, que cette coopération bancaire internationale a commencé à se faire sentir, et le serait davantage par la suite, pour devenir aujourd'hui une des conceptions la plus heureuse, acceptée à l'unanimité comme conséquence légitime et logique de la communauté d'intérêts et la quasi-unification des marchés monétaires et financiers mondiaux.

Certes, depuis 1847, en France comme en Angleterre, le fait de recourir plus largement à l'extérieur, était déjà considéré comme une mesure efficace pour lutter contre le déséquilibre et la panique, chaque fois que leur gravité et leur menace, rendent comme simples palliatifs les efforts nationaux, et que l'élévation du taux de l'escompte est inopérante. Enfin, pour terminer avec l'instabilité monétaire qui est l'un des facteurs impérieux de l'entraide des banques centrales, faut-il souligner quelques ententes internationales qui méritent d'être retenues.

Durant la première crise monétaire de 1847, crise de change, la France et l'Angleterre furent puissamment aidées par des achats des rentes anglaises et françaises, faits par l'empereur de Russie. Cette manière élégante de porter secours aux deux pays, permit à ces derniers de solder en rentes sur l'Etat leurs importations de blé russe. Plus récemment, en 1900, l'Etat allemand émit aux Etats-Unis un emprunt de 80 millions Marks de Bons du Trésor 4 % remboursables en 1904 et 1905. Le succès de cette opération fut complet, son influence sur le change fut favorable.

En 1907, la ville de New-York, émit 40 millions \$ de bons 4 1/2 en Europe, pour assurer au marché monétaire

les disponibilités nécessaires pour mouvoir la récolte. Tout dernièrement, une émission de quatre vingt millions de livres, en bons du Trésor anglais, sur les deux places de Paris et de New-York, quoi que n'ayant pas atteint pleinement le succès comme l'émission allemande de 1900, ne reste pas moins une coopération internationale qu'il faut rappeler.

CHAPITRE II

LES PROJETS D'UNE MONNAIE UNIVERSELLE ET L'ÉVOLUTION DES IDÉES DE COLLABORATION

Depuis que l'entraide fut pratiquée par les banques centrales, ses résultats n'ont pas cessé d'encourager les initiés des choses économiques et monétaires, à chercher des méthodes de collaboration plus tangibles. Les faits et les événements ont donné raison aux exemples d'entraide assez rares et irréguliers, mais suffisamment justifiés par leur succès ; il restait à trouver une formule d'entente plus objective, permettant une coopération plus systématique, basée non sur des éventualités et des intérêts parallèles, mais sur une politique monétaire bien organisée et sur un point de vue commun bien établie. Une étude qui n'a d'autre ambition que de faciliter les échanges est donc née. Sachant, que les difficultés viennent de la diversité des monnaies qui ne contiennent pas toujours les mêmes quantités de métal fin, les économistes réclamaient l'unification de la monnaie, en vue de supprimer les fluctuations de change, conséquence inévitable de la multiplicité des étalons monétaires, entraînant des échanges qui ne peuvent se faire qu'en tenant compte du poids réel de chaque monnaie. Pour cela, il faut une convention afin d'assurer à toutes les nations civilisées l'unité en poids et en valeur de leur monnaie. Aussi, les projets d'une monnaie universelle furent le centre de gra-

vation des idées de coopération des banques centrales. Le problème est donc passionnant, car depuis la seconde moitié du XIX^e siècle, on sait qu'il existait déjà des tentatives multiples en vue de fonder une union monétaire universelle, ou monnaie internationale dans notre terminologie moderne. Cette idée d'une monnaie universelle est donc une conception vieille qui fut surtout en vogue avant 1870, au temps où le pacifisme était à la mode et que des aspirations animaient bon nombre d'économistes voulant donner au monde civilisé une monnaie pour tous. Le succès de la fondation de l'Union latine fut considéré comme préambule du rapprochement des peuples ; et « l'Economist » de l'époque a écrit comme suit : « Si la civilisation pouvait donner une seule monnaie à tous les hommes, ce serait un grand pas de fait, pour les amener à penser qu'ils sont du même sang ». Puis une série d'aspirations se firent jour ; certes, elles étaient assez vagues, mais ne reflétaient pas moins le vœu presque unanime pour l'adoption d'une monnaie internationale.

En 1867, à l'occasion de l'Exposition Universelle, une conférence monétaire internationale fut réunie à Paris et se prononça à l'unanimité pour l'adoption d'une monnaie universelle. Néanmoins, le projet ne se réalisa pas, par suite de l'opposition des pays monométallistes qui ne voulaient pas voir le franc comme unité adoptée pour le compte international. Cet échec des idées inspirant des motifs idéologiques n'a pas découragé d'autres projets sur la crainte d'une baisse prolongée du cours commercial de l'argent et dans l'espoir d'améliorer la situation des nations bimétallistes.

En 1892, sur l'initiative des Etats-Unis, une conférence monétaire internationale s'est tenue à Bruxelles. Les systèmes proposés étaient également nombreux, mais par suite

de la lutte entre monométallistes et bimétallistes, ils subirent le même sort que les projets présentés à la conférence de Paris en 1867. Tout cela montre, combien la question relative à une coopération internationale a été soulevée déjà à une époque plus ou moins éloignée. Après l'échec de l'union métallique citons le projet de Julius Wolff, en vue de faciliter le commerce international et les voyages, par l'unification du papier-monnaie pour tous les établissements financiers de l'Univers. Il s'agit de conclure une convention entre les grandes banques centrales en vue d'adopter un billet international. Ledit billet pourrait être émis par exemple, par la Banque d'Angleterre, par la Banque de France, par la Banque impériale d'Allemagne, etc. aux mêmes conditions auxquelles elles sont soumises pour l'émission de leurs billets de banque nationaux. Les banques internationales se serviraient d'un seul et même type de billet, de sorte que par son aspect extérieur, le billet porterait l'empreinte de l'unité internationale. La limite de l'émission de billets par chaque banque, ferait l'objet d'une fixation par concordat. Chacune des banques émettrices signerait et garantirait le remboursement du billet portant sa signature. Les billets de banques internationaux seraient valables, non seulement pour le trafic entre pays de banques signataires, mais aussi pour le trafic international en général ; ils seraient internationaux par excellence, plus que l'or et bien plus que les lingots dont le transport à grands frais d'assurances, rendrait certainement moins maniables et peu pratiques.

Après le professeur allemand Julius Wolff dont le projet représente un vœu de coopération internationale déjà ambitieuse pour son temps, M. G. François reprit en 1893 le même projet avec quelques corrections en disant : « ... les

billets sont plus maniables que l'or, et si nous avions une circulation internationale des billets ayant cours dans tous les Etats, cela réduirait à rien les écarts des changes... »

Dans son projet, Wolff faisant allusion aux grands services que devaient rendre les billets de banques internationaux dans la fameuse chute de « Baring Brothers », écrit : « Si les billets de banques internationaux existaient à cette époque, l'intervention de la Banque de France pour venir en aide de la « Bank of England », aurait pu se faire avec beaucoup moins d'embarras ». M. François, pour élargir la possibilité d'une collaboration internationale des banques d'émission, émettait l'idée de faire entrer dans la combinaison un plus grand nombre de banques, car — écrit-il — les conditions dissemblables de différents instituts d'émission seraient des obstacles à la collaboration équitable des banques. La Banque de France pourrait, par exemple, renouveler facilement le geste qu'elle a fait en novembre 1890, lors de la chute de « Baring Brothers », si cela serait nécessaire. Mais par contre, la « Bank of England » étant strictement limitée par l'« Act Robert Peel » de 1844, n'aurait pas la possibilité d'en faire autant. Elle ne pouvait pas disposer d'une aide aussi large que celle de la Banque de France, car, l'envoi d'une somme assez considérable serait subordonné à cet « act de 1844 », sinon elle risquerait de s'écarter du statut légal de la réserve du « banking département ». Une telle limitation ne peut qu'entraver la libre entraide des banques, puisqu'une émission de billets de banque internationaux ne pourrait avoir lieu que contre remise d'une même somme en banknotes au département de l'émission du moment qu'il ne saurait être question en pareil cas d'une remise d'or. Ainsi, d'après M. G. François, l'act de 1844 est un obstacle à l'établissement d'un billet de

banque international, et que le remède consiste à faire entrer le plus grand nombre de banques possible dans la combinaison ; et ce serait, la « Bank of England » qui retirerait le plus grand bénéfice de cette entr'aide en cas de crise.

Certes, il y a d'autres projets aussi passionnants que ceux dont nous venons de résumer la teneur et qui ont fait échos également vers la fin du siècle dernier et émis par des initiés autorisés dans les choses économiques et monétaires internationales, présentés avec beaucoup de persuasion et faisant appel à solidarité des banques internationales, mais il suffit de nous en tenir à l'exposé ci-dessus, pour être convaincus, que la question relative à la collaboration des banques centrales est une vieille aspiration, ayant son centre de gravitation depuis plus d'un demi-siècle dans la monnaie universelle et dans le billet international.

Depuis et jusqu'à l'heure actuelle, il y a donc une sorte de stagnation de projets et d'idées sur la coopération financière entre les nations. Faisant leur chemin, ils tendent à se préciser et à se réaliser malgré les difficultés parfois insurmontables.

CHAPITRE III

DE LA COLLABORATION DES BANQUES CENTRALES PAR ENTENTES OBJECTIVES ET PRÉALABLES

A côté des inspirations doctrinales et des projets ayant fait échos depuis la seconde moitié du XIX^e siècle en vue de supprimer les inconvénients de la multiplicité des étalons monétaires et des fluctuations de change par la monnaie universelle et par le billet international, il existait déjà des ententes de coopération monétaire entre certaines banques centrales. Des conventions ont intervenu en vue de solidariser leurs opérations et d'unifier leur monnaie. Certes, la dite coopération était loin de répondre aux aspirations universelles ; elle était en réalité assez irrégulière et partielle, mais elle reste parmi les faits intéressants et parmi les souvenirs qui méritent d'être retenus au point de vue collaboration des banques centrales.

SECTION I. — *L'Union latine.*

L'Union latine, exemple objectif de coopération monétaire entre nations, doit être invoqué en premier lieu. Elle était considérée en son temps comme un grand pas de fait, tant au point de vue idéologique que monétaire, car elle était une preuve de compréhension et de bonnes volontés internationales. Par la convention du 23 décembre 1865, la France, la Suisse, l'Italie et la Grèce, ont adopté la même

unité monétaire qui était le franc. La lire italienne et la drachme grecque étaient alors identiques au franc. D'autre part, la Belgique avait jusqu'en octobre 1926 le même système monétaire que la France. Plusieurs autres pays, sans faire partie de l'Union latine, ont adopté volontiers une monnaie de compte équivalent au franc. Tels étaient : la peseta en Espagne, le leu en Roumanie, le dinar en Yougoslavie, le zloty en Pologne. La question de change résultant de la multiplicité des étalons monétaires et fonction de la détermination du pair ou du poids de métal fin contenu dans chaque monnaie respectivement, ne se posait donc plus dans ces pays grâce à l'adoption de la même unité monétaire.

L'Union latine a donc supprimé dans les échanges de monnaies, la difficulté consistant à tenir compte du poids réel de chacune d'elles, les unes par rapport aux autres.

Sans insister plus long, faut-il dire, que malgré la disparition de l'Union latine, elle reste un souvenir qui a son importance dans l'histoire de la coopération monétaire internationale.

SECTION II. — *Coopération scandinave.*

La coopération des banques centrales des pays scandinaves est un cas très intéressant qui mérite d'être souligné, car elle est un bon exemple de coordination des opérations bancaires et des ententes plus objectives.

Il s'agit d'une collaboration qui intéressait la Banque royale de Suède, la Banque de Norvège et la Banque nationale de Copenhague. En 1885, une convention intervenait entre les banques d'émission des trois pays scandinaves. Il était convenu que chacune d'elles est autorisée à faire des dépôts à compte courant jusqu'à concurrence d'une somme

déterminée, dans les banques centrales des deux autres pays, et le solde créditeur de ces comptes courants peut être considéré comme faisant partie de la réserve métallique sur laquelle est basée l'émission des billets. Les banques centrales ont mis cette faculté à profit en concluant que :

1° Chacune des trois banques doit ouvrir un compte courant aux deux autres banques intéressées dans la convention. Sur ce compte, des chèques payables à vue pourront être émis par ces dernières, même à découvert ; toutes ces sommes peuvent être versées à leur crédit respectif.

2° Aucun intérêt ne sera compté sur les soldes créanciers ou débiteurs ni aucune commission de transferts.

3° Les chèques peuvent être également tirés sur l'établissement principal des trois banques ou sur la succursale de la Banque de Norvège à Christiania ou à Bergen.

4° Aucune banque n'est autorisée à tirer sur les autres en vue de réaliser un bénéfice.

5° Aucun chèque ne pourra être émis pour un impôt moindre de 5.000 couronnes.

6° Aucune commission n'est comptée pour l'émission ou l'encaissement d'un chèque.

7° L'émission d'un chèque doit être avisée chaque fois.

8° Le règlement du solde de compte débiteur doit être effectué à la demande de la banque créancière.

9° Lorsque le solde de compte sera retiré en monnaies, le créancier assumera les risques et les frais d'envoi.

10° Si la banque dont la dette est réclamée a un boni avec la troisième banque, elle pourra se libérer par la remise d'un chèque sur celle-ci.

11° Tous les paiements prévus ci-dessus seront effectués en pièces d'or de 10 ou de 20 couronnes.

12° Les comptes seront remis à chaque trimestre.

13° La convention peut être dénoncée et prendre fin après un préavis de trois mois.

En résumé, chacune des trois banques a l'une chez l'autre des comptes ne portant pas d'intérêt ; chaque banque a le droit d'émettre des chèques sur les autres, même sans aucune provision préalable. Les banques peuvent exiger que le montant dû soit remis en or, mais la banque qui exige une telle remise doit supporter elle-même les frais de transport.

Une telle convention a beaucoup contribué à faciliter les relations économiques entre les trois pays scandinaves. D'autre part, les envois d'or qui étaient jusque-là très fréquents entre la Norvège, la Suède et le Danemark ont considérablement diminué. Il importe enfin de souligner que ces trois banques centrales se confiaient mutuellement l'encaissement de leurs effets dont le produit vient alimenter le crédit de leurs comptes courants réciproques.

Cet exemple de collaboration réalisé dans un esprit de compréhension montre combien la coordination des opérations des banques centrales laisse une certaine latitude d'indépendance tout en facilitant leurs relations internationales

SECTION III. — *Coopération des banques centrales aux Etats-Unis.*

Le « Federal Reserve System » appliqué aux Etats-Unis, depuis 1913, n'est autre qu'une collaboration ayant pour but de donner fin à l'extrême complexité du régime bancaire américain. Déjà, une loi sur les banques dites « nationales » a essayé de remédier à cette disparité de strictures sans y parvenir efficacement ; les 48 Etats de la République fédérale possédaient des systèmes bancaires distincts. Les trois

grandes catégories de banques dites « d'Etat » étaient les banques commerciales, les trust compagnies et les banques mutuelles d'épargne. Ces banques étaient soumises à des obligations différentes en matière de couverture, et leurs opérations très variées étaient soumises à des contrôles divers, de sorte que le système de l'émission était incohérent et manquait de souplesse. C'est ainsi que « l'Aldrich Vreeland Emergency currency act », une loi fédérale du 30 mai 1908 fut votée pour donner précisément au système d'émission plus d'élasticité en temps de crise. Le 28 décembre 1913, lors de la grande réforme bancaire aux Etats-Unis, on a tenu compte de cette loi, pour ne pas bouleverser entièrement les mesures préexistantes et les droits acquis de la plupart des banques. Les 12 Federal banks établies à Boston, New-York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, Saint-Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas et San-Francisco, soumises à l'autorité du « Federal Reserve Board » deviennent des organismes de centralisation de compensation et de distribution de crédit. Les réserves bancaires des Etats-Unis étant centralisées en majeure partie dans les 12 banques de réserve fédérale, car sur 4 milliards 1/2 de dollars d'or monétaire existant dans le pays, 3 milliards environ se trouvent entre les mains des banques de réserve. Les banques qui se trouvent dans la région d'une des 12 banques du « Federal System », ont des crédits ouverts à cette dernière, provenant de dépôts d'or, ou de billets, ou encore d'escomptes ou d'avances. Elles ont la faculté d'ouvrir des crédits à leurs clients en proportion du crédit qu'elles possèdent elles-mêmes à la banque de réserve fédérale. Les mouvements de disponibilités à l'intérieur des Etats-Unis n'exigent plus de retraits de fonds mais s'effectuent par virements, et la cotation de cours de

changes intérieurs qui existait auparavant a disparu. Le système de transferts télégraphiques de la réserve fédérale ayant supprimé les frais de transport de fonds. Le mouvement des taux d'intérêts de caractère saisonnier a presque disparu. Les banques de réserve fédérale peuvent créer dans un pays des disponibilités par des opérations d'escompte ou d'achats de papier. Elles peuvent aussi prendre les disponibilités de certaines banques en les créditant, et agir inversement en les débitant.

Les banques de réserve sont les banques des banquiers, leurs opérations s'effectuent presque uniquement avec les banques adhérentes, au nombre d'environ 9.000, soit le tiers environ de la totalité des banques des Etats-Unis et ayant des ressources disponibles représentant plus de deux tiers de la puissance bancaire américaine. Les banques de réserve ne font pas directement des opérations avec le public, mais seulement avec les banques adhérentes dites « nationales » ou « d'Etats » et trust compagnies, détenant la totalité du capital actions des banques de réserve et conservant leurs réserves légales chez ces dernières. Pour écarter les banques de réserve fédérale de toute politique ayant les bénéfices pour motif, le dividende est limité à 6 % ; et quant aux profits excédant, après constitution d'une réserve, le restant doit être versé au Trésor des Etats-Unis. Il faut souligner en dernier lieu, que les banques de réserve fédérale ne sont pas des banques d'Etat, et que leur situation hebdomadaire parfaitement claire, comportant 37 postes différents reflète non seulement les opérations bancaires des Etats-Unis, mais même la marche des affaires.

DEUXIÈME PARTIE

La coopération des Banques centrales, moyens de stabilisation monétaire et de reconstruction économique.

CHAPITRE PREMIER

LA SOLIDARITÉ DES BANQUES D'ÉMISSION DEVANT LES ÉVÉNEMENTS EXCEPTIONNELS

Depuis la guerre, époque riche d'imprévus et d'éventualités, qui ne cesse de nous faire assister à des événements sans précédent et à des faits sans histoire, le mécanisme dont les banques centrales détiennent la clé a beaucoup changé. Des symptômes alarmants de la désorganisation monétaire mondiale : fluctuations des prix, diminution des échanges, déficits budgétaires de beaucoup de pays et atteignant parfois des proportions jusqu'alors inconnues, tout cela se présente à nos yeux et nous montre à quel état de désagrégation est arrivé le monde dans l'ordre économique, monétaire et financier. Le bouleversement mondial depuis 1914, produit dans toutes les branches de l'activité humaine une perturbation profonde, de sorte que, les instituts d'émission ne jouent plus leur rôle régulateur avec certitude. Ils

savent, que seuls les efforts concertés et la collaboration étroite peuvent donner des résultats satisfaisants à une époque comme la nôtre. Aussi, depuis ces dernières années, l'entr'aide des instituts d'émission s'est surtout manifestée sous forme de secours apporté à des reconstructions économiques, ou à des stabilisations monétaires d'une part, ou sous forme des mesures en vue d'économiser l'or de l'autre. Les événements bons conseillers, ont donc pris large part dans la détermination de la solidarité des banques centrales, moyen de lutte le plus sûr. C'est ainsi qu'en 1914, la Grande-Bretagne et la France, se sont solidarisés en mobilisant leur portefeuille de valeurs étrangères, pour le mettre à la disposition des banques centrales en vue du soutien de leur monnaie. Dans le même ordre d'idées, citons le premier exemple de solidarité d'après guerre des instituts d'émission, sous forme d'avance accordée par la Bank of England à la Banque nationale d'Autriche pour la stabilisation de la monnaie autrichienne. L'esprit de collaboration ayant suffisamment motivé la spontanéité de cette aide réalisée par la Banque d'Angleterre, avant même que l'emprunt de reconstruction fût émis par le Comité financier de la Société des Nations. D'autres secours furent également apportés par la Bank of England à la Banque de Hongrie. Puis, un groupe de banques centrales s'est formé en vue d'aider les divers pays d'Europe. C'est ainsi que l'aide internationale à la restauration des finances belges, fut apportée par un groupe de banques d'émission comprenant la Banque de France, la Bank of England, la Federal Reserve Bank de New-York, la Banque d'émission Suisse et la Banque du Japon. Des services de même nature furent aussi rendus par quatorze banques centrales à la Banque de Pologne, afin de procurer à celle-ci les crédits nécessaires pour la stabili-

sation de sa monnaie. Toutes les mesures prises par la Société des Nations dans différents pays, semblaient présupposer une initiative de coopération entre banques centrales, en vue de défrayer un chemin de retour au gold standard ou au gold exchange standard, grâce à l'émission d'emprunts assurant les crédits nécessaires pour y arriver.

Tous ces exemples ont été imposés, à vrai dire, par les circonstances exceptionnelles de l'Europe d'après-guerre. Il était dans l'intérêt immédiat des pays ayant une base monétaire reposant sur l'or, à ce que les autres pays adoptent également « le Gold standard ». Le retour des pays d'Europe au régime de l'or, a précisément déterminé une demande additionnelle du métal précieux par les banques centrales qui avaient besoin d'être secourues et d'être aidées pour pouvoir revenir au régime monétaire sain. Cette demande ne pouvant trouver satisfaction que dans la solidarité stimulait la coopération entre les banques centrales. Mais dans cette solidarité internationale canalisée par les faits exceptionnels et les événements considérables, il faut souligner la part active jouée par la Société des Nations, qui depuis ces dernières années assure avec autorité la tutelle de la coopération internationale. Grâce à son initiative éclairée, l'importance de la question ne lui a pas échappé dès le début, aussi, quelques semaines après la conférence de Bruxelles (1920), le Conseil se décida à créer une Commission économique et financière provisoire qui donna ultérieurement naissance au Comité financier et au Comité économique. Ces deux organes, ont rehaussé le prestige de la S. D. N. par la pénétration de leurs études et par la clarté de leurs renseignements si édifiants qu'ils n'ont cessé de publier et d'organiser, conformément au désir de la conférence financière de Bruxelles.

Le Comité financier a examiné avec discernement les différents moyens, en vue de faciliter l'octroi de crédits, suivant les diverses propositions adoptées à la conférence de Bruxelles. Les événements ayant agi parallèlement sur ce point à sa manière de voir, et ont considérablement facilité ses tâches, par l'obtention de crédit par des voies normales. Le rôle du Comité financier, chargé de veiller et de s'occuper de la restauration financière des pays en détresse, a donné au problème de l'entraide internationale un aspect plus vivant et actuel. On reconnaît depuis, que la solidarité des intérêts n'est pas un vain mot, et plus que jamais, s'affirme et se justifie la vieille loi des débouchés.

Grâce au Comité financier, la collaboration des banques centrales s'effectue dans le domaine international, dans un cadre inter-gouvernemental et ayant un caractère plus solennel que par le passé. Ce n'est pas tout, le Comité financier élargit depuis sa création, l'horizon de coopération internationale, en jouant à la fois le rôle de médiateur et de conseiller éclairé. Le salut monétaire et économique apporté par la solidarité internationale des banques centrales, ne s'est pas limité seulement aux pays cités plus haut mais aussi à d'autres. Parmi ces derniers, on peut citer la Tchéco-Slovaquie, qui ne devait retrouver son équilibre que grâce à l'emprunt de 600 millions de francs accordé par la Banque de France en 1932. Il n'est pas besoin de souligner l'efficacité reconstructive économique et monétaire de l'entraide internationale. Dans un espace de 3 ans, l'Autriche parvint à équilibrer son budget et stabiliser sa monnaie ; la Hongrie aboutit à un résultat analogue au bout de 2 ans seulement. Puis en 1923, par suite de l'afflux soudain de près d'un million et demi de réfugiés, la Grèce devait s'adresser également à la Société des Nations pour bénéficier de mesures

de crédit internationales. Ne parvenant pas à résoudre par ses moyens propres le problème financier résultant de cette immigration massive, le Gouvernement grec sollicitait l'intervention du comité financier et obtint à son tour un crédit. Grâce à l'emprunt, thérapeutique classique, il fut possible en 5 années d'efforts, d'établir la plupart des réfugiés et de leur trouver un travail productif.

En 1926, la Bulgarie eut à faire face à des difficultés de même ordre, fit appel à son tour à la Société des Nations et recourut au concours du Comité financier en 1928, pour parvenir à équilibrer son budget et à stabiliser sa monnaie. Ce n'est pas encore tout. Il y a d'autres actions de moindre envergure, mais qui sont intéressantes à retenir, car elles sont inscrites à l'actif du comité financier : ce sont les deux emprunts de Dantzig et une réforme bancaire et monétaire en Estonie.

Ces citations suffisent à démontrer, combien les emprunts sont appliqués solennellement dans un cadre international et gouvernemental, tout en restant pour les Banques centrales, l'un des moyens permettant de rendre des services réciproques avantageux, surtout à l'époque la plus critique comme la nôtre. Certes, aujourd'hui, la collaboration bancaire sous forme d'entraide est plus vivante et pleine d'autorité, sous l'égide de la Société des Nations et sous le contrôle du Comité financier. C'est une preuve palpable de l'évolution d'une conception plus pratique et positive, qui marque une heure nouvelle dans la coopération économique et monétaire internationale.

L'œuvre financière de la Société des Nations, exerce une répercussion profonde sur la gestion financière intérieure de plusieurs Etats, et a d'autre part, un effet considérable sur les relations internationales. Cette œuvre fut

étudiée dans les milieux bancaires : Le Comité financier a recueilli l'opinion des banques d'émission. Dans beaucoup de pays les Gouvernements s'en inspirèrent pour remettre de l'ordre dans les finances.

Bref, tout cela dégage, combien la vieille politique d'emprunt acquiert à l'heure actuelle une application étendue, et reste un des moyens de collaboration et d'entraide efficace pour les Banques centrales du monde entier, en tant que mesure de reconstruction économique et de stabilisation monétaire. Le côté économique de la coopération des banques n'est pas moindre, par suite de la mauvaise situation politique de l'Europe, qui va de pair avec une mauvaise situation économique, ou pour ainsi dire, l'une se répercute dans l'autre. Pour entretenir la production dans certains pays et la stimuler dans d'autres, pour rendre à tous les pays les moyens d'achat susceptibles d'assurer l'équilibre des échanges internationaux, l'entraide de banques centrales s'impose impérieusement, et plus que jamais. Pour résoudre le problème monétaire et économique qui se pose actuellement devant le monde entier, il faut maintenir l'équilibre international, sans sacrifier entièrement les intérêts nationaux. Il faut donc, que toute pratique d'avant-guerre de nature à influencer les échanges internationaux soit mise au point : taux officiel d'escompte, l'étalon or, la réglementation en matière de crédit, en un mot, toute la politique monétaire pratiquée pouvant avoir des répercussions internationales.

Certes on savait déjà qu'un système bancaire ne fonctionne bien, qu'il s'agisse des banques centrales ou des banques commerciales, qu'à condition que tous les tenants du système acceptent certains principes et certaines conventions. L'après-guerre confirme cette conception, en cher-

chant à établir sur des conventions tangibles et positives, non seulement la collaboration des banques, mais aussi l'interprétation commune des divers signes permettant d'apprécier collectivement les mesures à prendre suivant les éventualités.

CHAPITRE II

L'ENTR'AIDE D'URGENCE DES BANQUES CENTRALES, REMÈDES CONTRE LES CRISES

SECTION I. — *Aperçu général et domaine d'application.*

Une crise, un mal tendant à se généraliser, exige pour être conjurée une mesure générale, capable de localiser ses effets et de restreindre son extension. Aussi, faut-il dire, que de toutes les formes de thérapeutique proposées par les auteurs pour prévenir ou remédier aux crises, c'est la coopération, ayant une portée internationale préconisée par l'intermédiaire des banques centrales qui constitue entre toutes, la dernière mesure à laquelle l'on attache une valeur toute spéciale pour réussir, là où la politique monétaire purement nationale a échoué.

Le recours à l'extérieur par la Banque centrale régulatrice de l'économie et de la monnaie nationales est un remède auquel on met son dernier espoir, en tant que thérapeutique générale pouvant s'appliquer à une série de crises.

Qu'il s'agisse d'une crise de production (crise du métier en face de la grande industrie, crise de fer en face de l'acier), ou d'une crise de consommation (due aux caprices de la mode), ou d'une crise de circulation (provenant de troubles monétaires, d'excès d'émission de billets de banque ou de papier-monnaie), ou d'une crise de répartition (à la suite

des spéculations dont l'effet est en général de déplacer la propriété soit des valeurs mobilières, soit des marchandises), quelle que soit leur origine, on peut toujours recourir à la politique internationale dont l'avantage matériel est parfois renforcé par son influence psychologique.

A vrai dire, la politique internationale des banques centrales est imposée en temps de crise par des opérations de nature internationale, tels que les paiements de dettes et les achats à l'étranger.

Pendant une crise économique, par exemple, on a large recours à la monnaie pour solder les achats antérieurs à la crise, et pour cela, on fait appel au crédit. Il arrive souvent, qu'en grande partie, l'augmentation de la demande de crédit a pour but de satisfaire aux paiements extérieurs et intérieurs avec cette différence que, pour l'étranger, seule la monnaie admissible est le métal or, par opposition aux paiements intérieurs pouvant consister en billets de banque. L'offre répondant à la demande du métal or, est plus limitée tandis que, celle correspondant à la demande de papier-monnaie est plus extensible, de sorte que, la rareté de l'or devant les besoins de payer les dettes internationales, entraînerait fatalement la prime sur l'or ; ou autrement dit, le service procurant de l'or frapperait l'opération d'une sorte de surtaxe, c'est-à-dire plus cher par rapport au service de billets.

Pour éviter une telle gêne, une politique des banques centrales ayant une portée préventive ou curative internationale s'impose. La constitution d'un portefeuille de créances sur l'étranger comprenant des valeurs mobilières ou des lettres de change est un premier moyen. Le système du portefeuille des lettres de change a été pratiqué par la Banque de Belgique à une époque déjà lointaine.

Au moment de la crise, si la banque dispose une somme importante d'effets sur l'étranger, l'offre sur le marché de toutes ces traites empêchera le cours du change d'atteindre le Gold point de sortie. Il est aujourd'hui pratiqué par tous les pays ayant adopté le « Gold Exchange Standard » ; nous en reparlerons plus loin, mais il est permis d'objecter dès maintenant, que c'est une pratique qui demande à être ajustée ; Juglar a déjà signalé son insuccès en Belgique lors de la crise de 1857. D'après Juglar, le portefeuille des lettres de change étrangères de la Banque de la Belgique s'était affaissé à 22 millions de francs au moment de l'arrivée de la crise (contre 174 à 179 millions, en 1853-1854) et n'existait pour ainsi dire plus, au moment où son efficacité eut été mise à l'épreuve. Néanmoins, il faut admettre que « le Gold Exchange Standard » peut être amélioré par l'éta-lon international bien assis.

D'autre part, un procédé qui mérite d'être retenu, consistait à remédier, en France et en Angleterre, à la première crise de change en 1847, par la vente des rentes françaises et des rentes anglaises à l'empereur de Russie, afin de permettre à ces deux pays de solder en rente sur l'Etat leurs importations de blé russe. Certes, cette expérience déjà lointaine, montre combien peut être efficace l'initiative facilitée par l'étranger dans la crise de crédit extérieure, appelée couramment crise de change et ayant son origine tout comme la crise de crédit intérieure dans la baisse des prix. L'arrêt momentané des échanges qui en résulte, entraîne un détraquement correspondant de la balance des comptes, les dettes déjà contractées n'étant plus équilibrées par les nouvelles créances, alors qu'en temps de crise, la dette internationale ne se paie qu'en monnaie métallique. De là, des phénomènes d'augmentation du portefeuille et de diminution

des encaisses des grandes banques. Pour défendre leur encaisse, les grandes banques ont comme premier moyen, l'élévation du taux de l'escompte en vue de solliciter les capitaux disponibles par une rémunération avantageuse. Si toutefois, la crise est d'une intensité telle que l'élévation de l'escompte soit vraiment impuissante à enrayer la sortie de l'or, et que l'achat par la banque d'une quantité de change, au lieu d'atténuer la crise, amène une élévation du cours du change au-dessus du gold point en intensifiant la demande, la constitution d'un portefeuille de valeurs mobilières reste encore comme un dernier remède.

Par exemple, la France, en cas de crise, a-t-elle besoin des créances sur l'Angleterre, la Banque de France expédie un portefeuille de valeurs mobilières en Angleterre ; puis elle a recours à une avance sur titres à la Banque d'Angleterre. Cette avance peut être réalisée soit à l'aide de billets, soit à l'aide de métal. Mais comme la Banque de France a besoin simplement de créances sur l'Angleterre, elle se contentera de billets. Or, la circulation de billets est plus élastique que celle de métal ; un tel procédé permet d'éviter la course à l'or, caractéristique de toute crise de change. Grâce à cette politique, la défense de l'encaisse exigerait des mesures moins énergiques, mais l'opération peut aboutir à un résultat favorable tant au point de vue matériel que psychologique.

Bref, le recours d'une banque centrale au crédit étranger est le plus souvent fonction d'une crise ; on n'était pas toujours assez prudent pour prendre les devants. Mais l'heure est venue où les opérations internationales des banques centrales doivent plutôt prévenir que guérir et avoir une orientation non empirique, mais bien étudiée et bien voulue.

SECTION II. — *Dépressions et crises maîtrisées
par la coopération des banques centrales.*

L'intervention d'une banque centrale sur les marchés étrangers en vue de lutter, soit contre une dépression, soit contre une crise, suppose non seulement une dose de solidarité d'altruisme, mais aussi la nécessité d'agir pour sauvegarder des intérêts propres. Tout en rendant service à la banque menacée, l'on évite une répercussion possible, car, en matière de crise, le contre-coup est presque toujours la règle. Secourir une banque centrale voisine gênée, c'est la meilleure garantie d'avenir pour la banque qui apporte son concours.

§ 1. — *La crise anglaise de 1890 et l'aide apportée par la Banque de France.*

L'Angleterre était redevable de son essor à ses placements extérieurs, à ses entreprises lointaines. Les pertes effectuées dans ces placements furent pour elle le signal de la crise en 1890. On a souvent dénommé cette crise, la crise Baring, du nom de la maison qui fut sa première et principale victime. Il ne faudrait pas en conclure que ce fut la chute de la maison Baring qui fut la cause de la crise ; il vaut mieux imputer la véritable dans les entreprises argentines dont les premières étaient heureuses, les dernières le furent moins, notamment celle de la Buenos-Ayres Drainage and Watterwork Company. Fondée au capital de 10 mill. £, l'émission de ses actions avait complètement échoué, et 90 % étaient restées entre les mains de la maison émettrice, la maison Baring. Le représentant de Baring en Argentine avait tiré sur Baring Brothers pour 8 mill. £ de lettres de change que Baring avait acceptées. Quand, en novembre 1890, les derniers 4 millions vinrent à l'échéance, Baring

succomba. Il en résultait un grand trouble sur la place de Londres, l'escompte fut porté à 6 %. La Bank of England étant limitée par son acte de constitution de ne pouvoir émettre des billets que proportionnellement à son encaisse-or, il n'y avait d'autre moyen, pour résoudre le problème, que l'augmentation encore plus haut du taux de l'escompte. Mais si cela se faisait, la Banque d'Angleterre était à peu près certaine que la Banque de France eût été obligée elle aussi d'élever à son tour le taux de son escompte au détriment du commerce français. Pour échapper aux courses de taux de l'escompte, la Banque d'Angleterre s'adressa à la Banque de France pour lui demander son concours afin de pouvoir maintenir son encaisse-or au niveau permettant de recourir à l'émission et de ne plus augmenter le taux de son escompte au-dessus de 6 %. La Banque de France a apporté volontiers son aide en accordant une avance de 75 mill. en or à la Banque d'Angleterre, dans l'intérêt des relations commerciales des deux pays.

La coopération a été couronnée de succès. Grâce à l'avance de 75 millions de francs en or, la crise monétaire menaçante en Angleterre fut conjurée ; la Bank of England parvint à remplir sa fonction sans déroger à l'acte de 1844, malgré l'ébranlement du crédit sur la place de Londres, répercussion inévitable de la chute de la maison Baring. En plus, elle usa sa faculté d'émettre 75 millions de billets de banque dans les termes de « l'act Robert Peel ».

De son côté, la Banque de France, tout en rendant service à la Banque d'Angleterre, s'est assurée contre la répercussion possible de la dépression de Londres sur le marché français. Depuis lors, la Banque de France a aidé la Banque d'Angleterre à différentes reprises pour surmonter des dif-

fiicultés plus ou moins sérieuses. Du reste, la solidarité de Paris et de Londres en matière financière était toujours très grande.

§ 2. — *Crise et coopération des banques centrales en 1907.*

Il s'agit non seulement d'une crise en 1907, mais plutôt d'une série de crises ayant pour point de départ une panique américaine du mois d'octobre 1907, et qui avait ses répercussions dans presque tous les pays.

A vrai dire, la rupture d'équilibre entre la production et la consommation, la baisse des prix et l'arrêt de la demande ont apparu aux Etats-Unis. Dès le mois de juillet, un observateur averti aurait pu discerner la crise, du reste, le trust de l'acier déclarait : « Le marché de tous les pays pour la fonte a fléchi et les prix doivent baisser » et il ajoutait qu'il ne s'agit pas là d'un arrêt momentané, mais d'un tournant dans l'évolution de la consommation des produits d'acier et d'une halte dans les affaires industrielles. Mais la conversion de la période d'essor en période de dépression n'était pas brusque ; c'est ainsi que la crise américaine n'entra dans sa phase monétaire qu'en octobre 1907. Les suspensions de paiement se succédèrent sans interruption sur l'ensemble du territoire des Etats-Unis du 16 au 26 octobre.

La panique américaine s'est répercutée avec acuité sur Londres. Le rayonnement des affaires et les étroites relations rendaient le marché de Londres plus solidaire au marché de New-York plus que tout autre pays du monde. La raréfaction de l'or sur le marché américain, sa disparition de la circulation sous l'influence d'une défiance qui poussait tout le monde à la thésaurisation, neutralisait l'effet des envois et des arrivages d'or de l'étranger. L'élévation à 5 1/2 % du taux de l'escompte de la Banque d'An-

gleterre, n'avait pas réussi à enrayer le drainage d'or sollicité par la prime considérable aux Etats-Unis. Dans une pareille panique, le numéraire disparaît de la circulation, non parce qu'il manque, mais, parce qu'il se cache dans les tiroirs. Dans ce cas, il ne faut espérer aucun résultat pratique des rehaussements successifs du taux de l'escompte, lesquels n'auraient pour effet que d'aggraver la défiance et de contraindre par la suite à atteindre un taux d'escompte exorbitant. Telle était la situation de la Banque d'Angleterre en 1907 par suite du contre-coup de la crise américaine.

Aux Etats-Unis, deux remèdes ont été préconisés pour sortir le marché financier américain de la crise, devant la nécessité d'émission de billets en supplément, par suite du besoin urgent de crédit des commerçants. Limités par un acte constitutif exigeant l'intégralité du gage par rapport à la circulation, les instituts bancaires des Etats ne pouvaient satisfaire à ce besoin, faute de pouvoir se procurer aisément des obligations fédérales à déposer en échange des billets de banque. Deux mesures furent adoptées, l'une purement intérieure, consistant à créer une nouvelle monnaie qui portait le nom de « certificate » de Clearing House. Le 26 octobre un groupe de banquiers décidait d'en émettre à New-York. L'exemple fut suivi par Boston, Philadelphie, Baltimore, Louisville, Pittsburg, Cleveland, Cincinnati, Detroit, Indianapolis, Chicago, Milwaukee, Kansas-City, Topeka, St-Louis, San-Francisco, New-Orléans, etc. D'autre part, le 24 octobre, le Trésor des Etats-Unis plaçait 25 millions de dollars dans les banques ; et le 11 novembre le total des avances aux banques avait atteint 226.836.237 dollars.

Mais quelle que soit l'importance de cette mesure inté-

rieure, la contribution de l'Europe fut sollicitée, et des capitaux européens affluèrent en grosses quantités aux Etats-Unis.

Quant à la Banque d'Angleterre, pour remédier à sa détresse, à ce drainage d'or, où le taux d'escompte élevé restait inopérant, elle demandait de nouveau le concours de la Banque de France. Encore une fois, cette dernière a répondu avec spontanéité à son appel. A ce sujet, le rapport sur les opérations de la Banque de France pour l'exercice 1907, souligne avec discernement les raisons ayant motivé la décision de la Banque de France d'apporter sa collaboration à la Banque d'Angleterre pour lutter contre la crise. Le gouverneur de la Banque de France après avoir rappelé la crise violente qui débutait à New-York, menaçant les places européennes de répercussions aussi brusques que violentes, analysait le caractère de la panique anglaise, où le rehaussement de taux n'a exercé aucun résultat pratique. Il affirmait que dans ce cas les élévations successives du taux d'escompte amèneraient finalement un taux d'escompte exorbitant sans utilité pratique. Puis il ajoutait :

« Ce qu'il fallait, au lieu de s'engager dans cette voie sans issue pour nous, c'était mettre le plus rapidement possible à la disposition de la Banque d'Angleterre, des ressources plus importantes que celles de l'année précédente, pour qu'elle pût, elle-même, sans affaiblir sa réserve légale, les acheminer vers la place de New-York. Nous collaborions ainsi à l'œuvre de préservation des grands marchés régulateurs, et c'était notre intérêt, bien entendu, d'apporter du renfort sur les points où la crise, nous menaçant de très près, pouvait immédiatement nous atteindre nous-mêmes, et nous englober dans la crise générale. Les conditions dans lesquelles cette opération si efficace a été pour la seconde

fois, exécutée en 1907, n'ont été que l'application réglementaire de nos statuts fondamentaux. Vous n'ignorez pas en effet que la Banque de France ne doit jamais sous quelque prétexte que ce soit, faire aucun emploi de fonds pris sur la circulation de ses billets qui ne seraient pas représentés par des valeurs disponibles et réalisables aux échéances déterminées par ses règlements. Nous n'avons opposé, d'autre part, aucune entrave aux sorties d'or par envois directs sur New-York, alimentés par des escomptes normaux de papier commercial français ; et nous avons, dans le même esprit de haute et amicale solidarité que l'année précédente, sous la même forme et la même promptitude que commandaient les circonstances assuré au marché de Londres une disponibilité de plus de 80 millions de francs, en monnaies d'or américaines. Notre bilan se trouve ainsi comporter, pour la seconde fois et pour un court délai, un portefeuille étranger dont tous effets doivent nous être remboursés intégralement en or par les divers présentateurs, et ne font que remplacer temporairement, mais sous une forme productive, le montant que nous avons pu, sans nul inconvénient prélever, sur nos puissantes réserves, pour préserver le marché français d'une panique monétaire dont l'intensité a été telle qu'on ne lui connaît presque pas de précédent. Si en raison des circonstances qui étaient exceptionnellement graves, ce renfort amical n'a pas suffi pour éviter à Londres l'établissement d'un taux de 7 %, ce qui nous a contraints d'élever de 1/2 % notre escompte et de porter de 4 à 4 1/2 % le taux des avances, il n'est que trop certain que si nous n'étions pas venus en aide au grand marché voisin et ami, ici même, des mesures plus graves et plus préjudiciables à notre commerce et à notre industrie n'auraient pu être évitées ».

Une telle déclaration résume d'une façon lumineuse la portée de l'entr'aide des banques centrales, ainsi que la nécessité impérieuse qui motive l'intervention d'un institut d'émission sur un marché monétaire étranger. Le gouverneur de la Banque de France souligne que le concours apporté en vue de conjurer une crise menaçante est la meilleure garantie d'avenir, un remède polyvalent à la fois préventif et curatif ; et que l'abstention de venir en aide au marché monétaire voisin, se paie soit par une mesure obligatoire coûteuse, soit par une répercussion plus préjudiciable.

Pour terminer avec la crise de 1907, il faut dire deux mots sur la crise allemande ayant entraîné une baisse des prix et une diminution de production, tant dans la fonte que dans l'industrie textile. L'Allemagne a été très éprouvée, elle aussi par la crise de 1907. Mais pas plus en Allemagne qu'aux Etats-Unis, la crise ne date pas seulement d'octobre mais antérieure. Dès le mois de juillet les grands cartels allemands manquaient déjà de commandes, les prix de la fonte commençaient dès ce moment à baisser. La crise monétaire d'octobre-novembre permit de craindre la suspension de la Reichsbank. L'encaisse de celle-ci toucha le chiffre le plus bas qu'elle ait enregistré depuis 1885 au 30 novembre 1907. L'escompte s'éleva alors d'une manière si inquiétante que la Banque austro-hongroise envoya de l'or à Berlin, dans le but d'éviter un rehaussement trop considérable du taux de l'escompte qui aurait eu son contre-coup sur le prix de l'argent à Vienne.

§ 3. — *Part de la coopération bancaire dans la dernière grande crise.*

La grande crise mondiale dont nous souffrons depuis 1931 donne une large place à la coopération bancaire plus que

toute autre crise connue jusque-là. Greffée sur une crise économique qui a éclaté à partir de 1929, la crise financière de juin 1931, immédiatement suivie par une crise monétaire a déclenché dans le monde une panique sans précédent.

En réalité, une dépression mondiale a préparé la voie à l'effroyable crise, car dès la fin de 1927, elle éclata brusquement en Allemagne et aux Etats-Unis. Dès le début, la crise a attiré l'attention des banques centrales de tous les pays, car la crise financière de 1931 a eu pour point de départ la chute de la Banque autrichienne, le Crédit Amstallt. La chute sensationnelle de cette grande banque n'a fait pour ainsi dire que précipiter l'intensité, l'évolution d'une crise économique qui existait déjà en Allemagne depuis le 3^e trimestre de 1929, période de déclin général de ses productions. C'était au cours du mois de mai 1931, que la faillite du Crédit Amstallt fut connue, et dès le mois de juin, les banques centrales du monde entier suivaient avec inquiétude les retraits massifs de crédits à la Reichsbank qui devait élever le taux de son escompte à 10 % le 16 juillet 1931 et à 15 % le 1^{er} août 1931 ; le taux des avances sur titres a remonté jusqu'à 20 %. Devant ces symptômes alarmants, les banques centrales que le rayonnement des affaires ont solidarisées avec Berlin ont compris la gravité de la situation et la répercussion mondiale qui peut s'ensuivre ; aussi, par suite de la défaillance de deux grandes banques : la Danat (Darmstädter Bank) et la Dresdner Bank dont les opérations ne pourront être reprises que grâce au concours de l'Etat lui-même, leur part de coopération consistait à accepter un moratoire général de six mois. Cet accord dit « stillstand » intervenait entre les banques allemandes et les groupes bancaires de onze pays, en vue de maintenir pendant six mois les crédits étrangers à court terme qui subsistaient en Alle-

magne. L'accord ayant été signé par toutes les parties, entra immédiatement en vigueur. D'autre part, un crédit associé de 100 millions de dollars, fut mis à sa disposition par la Banque d'Angleterre, la Banque de France et la Banque fédérale de réserve de New-York, pour améliorer la situation de la Reichsbank. En un mot, l'aide apportée à l'Allemagne par les banques étrangères en vue de stabiliser sa situation critique, s'élevait à près de 12 milliards Marks dont la majeure partie provient des banques américaines et anglaises.

D'autre part, quand en 1931, la situation de la Banque d'Angleterre a été ébranlée à son tour, par suite du moratoire allemand et d'un déficit budgétaire insoupçonné, et que la livre sterling était victime d'une crise de confiance, la Banque de France et la Banque fédérale de réserve de New-York ont apporté volontiers leur concours concerté en fournissant un crédit franco-américain de 50 millions de livres sterlings, moitié par moitié. Pour ne pas multiplier les exemples, faut-il conclure, que la coopération bancaire a depuis longtemps joué le rôle primordial dans la restauration économique et financière du monde, chaque fois que l'initiative séparée échoue ou se montre insuffisante. Ainsi, depuis le début de la grande crise que nous traversons, elle a atténué dans la mesure du possible bien des paniques qui pouvaient être catastrophiques. Bref, en temps de crise comme au moment de prospérité, la collaboration des banques centrales constitue le pivot de toute politique bancaire de grande envergure.

CHAPITRE III

L'OR, PRINCIPAL BUT D'UNE COOPÉRATION DES BANQUES CENTRALES

SECTION I. — *Le problème de l'or et les inquiétudes des banques centrales.*

Aujourd'hui, le principal but d'une coopération des banques centrales c'est de régler le problème de l'or, problème le plus grave pour la majorité d'entre elles, car l'or est la garantie suprême, celle qui ne se discute pas. D'autre part, les événements tendent à assurer la prééminence de l'usage de l'or, surtout dans les transactions et les échanges internationaux. De toute façon, les problèmes monétaires ne sont plus ce qu'ils étaient naguère et la politique des banques centrales subit une évolution profonde. Par exemple, des questions qui autrefois passionnaient les esprits, comme celles du bi-métallisme ne se posent guère. L'usage de l'or est devenu unique, et encore, il s'est modifié sous forme de Gold bullion standard, techniquement supérieur au Gold exchange standard. Cette transformation de la structure monétaire entraîne une transformation de la politique des banques centrales qui tendent à poursuivre selon le Dr Vissering une politique « beaucoup plus active qu'autrefois ». Jusqu'à la grande guerre, l'action des banques d'émission était très simple et s'identifiait pour ainsi dire avec la poli-

tique du taux de l'escompte dont le mécanisme est trop connu pour qu'on insiste ; mais à nos jours, elle paraît répondre à une situation qui n'a rien d'actuel, ou en d'autres termes, qui appartient à l'histoire et n'existe plus. L'influence des banques d'émission qui se livrent aux opérations d'escompte de papier commercial et d'avance sur titres, aux moyens des billets qu'elles émettent sur les marchés financiers est très grande sans être pourtant décisive et dépend des facilités de crédit qu'elles dispensent à l'ensemble des banques. La difficulté pour les banques centrales de maîtriser le phénomène par le jeu du taux de l'escompte provient du fait qu'elles ne sont pas seules à dispenser le crédit, et on a la preuve de l'inefficacité de leurs moyens, surtout dans le cas où le vent de spéculation souffle sur un pays et arrive à créer un courant psychologique, soit trop optimiste soit trop pessimiste, la politique du taux de l'escompte est inopérante. Tel était le cas de Wall-Street aux Etats-Unis pendant les crises successives. L'échec de cette politique monétaire qui était encore en honneur il y a quelques années, complique les problèmes des encaisses de métal jaune et accroît les inquiétudes de certaines banques plus que par le passé. C'est ainsi que depuis la guerre, en Europe, chaque banque centrale s'est efforcée à acquérir le plus d'or possible. Les crises, que les banques d'émission n'arrivent plus à diriger et à remédier par le jeu du taux de l'escompte ont donc leur répercussion sur les marchés financiers du globe ; et ces répercussions sont surtout dues aux mouvements des capitaux qui affluent vers le marché financier où la spéculation fait monter les taux des prêts. Du reste, il faut souligner qu'il s'agit encore des mouvements qui diffèrent quant à leur rapidité à ceux du temps passé. Grâce aux moyens de communication perfectionnés, télé-

graphie et T. S. F., les capitaux s'acheminent sans perte de temps. Mais aussitôt que vient la débâcle, les capitaux migrants se retirent aussi vite qu'ils étaient venus, soit qu'on les rapatrie à leur pays d'origine soit qu'on les envoie sur un autre marché où l'intérêt reste élevé. De cette façon, les taux d'intérêts s'élèvent ou tendent à s'élever simultanément dans plusieurs pays. C'était le sort subi par Wall-Street à la période la plus aigüe de la crise de 1929. Toutes les Banques centrales ont recouru presque au même moment à la hausse du taux de l'escompte pour se protéger. La Bank of England a relevé successivement son taux d'escompte de 4 1/2 % au début de mois de janvier, à 5 1/2 au début de février, à 6 1/2 à la fin de septembre, pour revenir à 6 % à la fin d'octobre, 5 % à la fin de novembre et 5 % au début de décembre. La Reichsbank a fait de même.

Par ce fait, on peut se rendre compte, combien le contrôle du crédit par les Banques centrales est imparfait. L'emploi du chèque de plus en plus développé, rend encore le contrôle plus malaisé ; les banques centrales ne peuvent régler que dans une certaine mesure l'expansion du crédit. Pourtant, dans un régime de libre circulation internationale des capitaux, et tant que l'or reste à la base de crédit, les banques centrales peuvent contrôler dans une assez large mesure le volume du crédit, ou tout au moins, ralentir son expansion. Le volume de crédit dans un pays dépend de deux facteurs dont le premier est l'habitude collective de paiement, le second, le chiffre de circulation monétaire. Si la banque d'émission ne peut rien pour le premier facteur, c'est-à-dire, l'habitude collective en matière de paiement, elle peut agir, par contre, sur le deuxième par la diminution ou l'accroissement des émissions entraînant l'entrée ou la sortie de l'or.

Par l'inflation, il y aura hausse des prix intérieurs entraînant un ralentissement des exportations et gonflement des importations, donc, il y a sortie de l'or. Par la restriction de l'émission, il y aura baisse des prix intérieurs et augmentation de volume des exportations entraînant comme résultat l'entrée de l'or. Depuis la guerre, l'or est bien plus recherché par les banques centrales. Il reste la base de la plupart des systèmes monétaires du globe. Il domine par son autorité incontestée, même ceux dont l'argent demeure encore comme base. Il est la monnaie universelle et les changes ne se calculent que sur le poids de fin des monnaies de compte ou réelles, sur lesquelles repose le monométallisme-or. On comprend les inquiétudes justifiées de certaines banques d'émission, ainsi que leur attention éveillée vers les nécessités du change en des pays débiteurs étrangers. Se pourvoir d'un portefeuille de devises est certes une opération toute indiquée pour cet objet. Le phénomène du change étant international, il doit avoir comme contre-poids la politique des devises, opération également de nature internationale. Mais la prééminence internationale de l'or, la variation bien moindre de sa valeur par rapport à celle de l'encaisse de devises, lui confèrent un rôle plus important, ayant des effets plus efficaces. Cette question de l'encaisse de métal jaune présente aujourd'hui, des problèmes beaucoup compliqués qu'avant-guerre ; et surtout, le mécanisme monétaire mondial n'a pas encore retrouvé son équilibre. Il est donc à souhaiter que l'activité de la Banque des règlements internationaux ne soit pas limitée seulement sur la coordination des encaisses des banques centrales, mais aussi sur la restauration des finances de l'Europe. D'ailleurs, quand on compare la situation monétaire du continent en 1914 et en 1930, on est frappé de l'anarchie

qui a remplacé l'ordre relatif du domaine de la monnaie. En 1913, il existait en Europe 21 régimes monétaires avec neuf parités ; aujourd'hui, il y en a 30 avec 20 parités. Il faut en outre souligner que l'or tend à devenir un dieu éloigné pour les nationaux, et un dieu palpable pour l'extérieur qui exige effectivement sa circulation.

Mais il y a encore une autre inquiétude des banques centrales, suite logique des études des économistes, fondées sur la crainte d'une pénurie d'or future, en raison de la diminution de production de l'or mondial. Il y a même certains économistes partisans de « la théorie quantitative » qui explique la baisse des prix à la réduction de la production de l'or ; car, d'après leur doctrine, les prix ne seraient que l'expression du rapport existant entre la masse quantitative des marchandises et le volume quantitatif des instruments monétaires, directement lié à la production du métal jaune dans le monde. Ainsi, depuis la fin du XVIII^e siècle, des économistes ont déjà émis l'existence de cette loi parallèle de production de l'or avec la quantité des marchandises. Ils ont expliqué par cette loi, la succession régulière de grands cycles dans l'histoire mondiale des prix. Un premier grand cycle se serait déroulé entre 1790 et 1847, avec une phase de prix ascendants de 1790 à 1820, suivie d'une phase de prix en baisse de 1820 à 1847. Un second cycle se serait étendu ensuite entre le milieu et la fin du XIX^e siècle, la phase de prix en hausse jusqu'en 1873, la phase descendante se poursuivant jusqu'en 1896. Un troisième cycle aurait commencé ensuite avec une période ascendante qui se serait terminée en 1920. Nous nous trouverions donc, depuis 1920, dans la phase descendante qui pourrait se prolonger pendant quelque temps. On craint, à l'heure actuelle, non plus une diminution de la production d'or, capable d'entraîner ces vastes

cycles semi-séculaires, mais une pénurie, en une véritable disette d'or, ne pouvant plus répondre aux besoins urgents, si désormais, on ne saurait remédier à cette décroissance progressive de la production de l'or. D'après M. Joseph Kitchin, spécialiste des questions de l'or, la production mondiale aurait accusé une baisse sensible jusqu'en 1925. Il est à noter que c'est grâce à l'exploitation intensive des mines de l'Afrique du Sud qu'on est arrivé au niveau actuel. D'autre part, M. Conant, dans son *Traité sur la monnaie*, en 1907, écrivait : « La question de savoir si le monde aura encore assez de monnaie pour faire face aux besoins d'un commerce grandissant, a toujours vivement intéressé tous les économistes », alors qu'il exprimait dans le même ouvrage la crainte de voir l'or trop abondant, déterminant ainsi une hausse des prix. Et, quinze ans plus tard, le Professeur Cassel exprimait à son tour sa crainte d'une pénurie d'or pour l'avenir, étant donné que la production de l'or ne constituait que 2 % du stock mondial. En septembre 1930, le rapport de la Délégation de l'or, réunie par le Comité financier de la S. D. N. et signé par des personnalités telles que les professeurs Jannsen, Bonn, Cassel, Mlynarski, Sprague et MM. de Chalendar, Pospisil, Trip, Sir Henry Strakosch et Sir Reginald Mant, exprime les mêmes craintes sur l'insuffisance de la production de l'or. Certes, toutes ces inquiétudes influent sur les banques centrales. Le Rapport de la Délégation de l'or du Comité financier de 1932 exprime les mêmes craintes : « ...Nous avons alors conclu (dans notre premier rapport provisoire) que si les prix devaient être maintenus aux environs du niveau existant à la fin de 1928, il était à craindre que l'offre de l'or frais ne se révélât insuffisante à une date relativement rapprochée, à moins qu'on ne prenne des mesures destinées à éco-

nomiser l'emploi de l'or pour des fins monétaires. Les faits laissaient présumer une diminution de la production de l'or vers 1933, une légère augmentation de la demande non monétaire et une augmentation plus rapide de la demande monétaire. Il existait toutefois, comme nous l'avons signalé, certains stocks surabondants d'or monétaire qui, s'ils étaient répartis de manière à utiliser à plein les facilités de crédit qu'ils contenaient en puissance, pourraient reculer le moment où la pénurie se ferait sentir.

Avant de poursuivre notre analyse du problème de l'offre d'or, nous désirons indiquer maintenant, qu'à notre avis, le stock mondial d'or monétaire, abstraction faite de sa répartition entre les différents pays, a toujours été suffisant ces dernières années pour supporter l'édifice de crédit qu'exigeaient les légitimes besoins du commerce mondial, et que la baisse rapide des prix, qui a commencé en 1929, ne saurait être imputée à une insuffisance quelconque de l'offre d'or ainsi envisagée. Pendant les six années qui se sont écoulées, depuis fin 1925 jusqu'à la fin de 1931, les réserves d'or centrales du monde sont passées d'environ 9.150 millions de dollars à environ 11.350 millions de dollars, soit une augmentation moyenne de $3,2/3$ % par an. Comme ce taux ne correspond pas au chiffre que l'on considère comme taux normal d'accroissement de la production et du commerce dans l'ensemble des pays qui utilisaient l'or, et, qu'en plus, certaines économies y ont été réalisées dans l'usage de l'or, du moins pendant la première partie de la période envisagée, il ne semble guère qu'il y ait lieu de croire que l'offre totale d'or disponible pour l'usage monétaire, n'ait pas suffi à satisfaire toutes les demandes raisonnables... Les besoins monétaires d'or frais sont déterminés aujourd'hui par le montant des billets en

circulation et des autres exigibilités à vue des banques centrales, par les dispositions législatives qui déterminent leur couverture et par le taux moyen du développement économique des pays où fonctionne l'étalon or. Nous avons montré, dans notre premier « Rapport Provisoire », que le minimum légal de couverture, à la fin de 1928, atteignait de 29 à 34 % des billets et des exigibilités à vue des banques centrales et, qu'en fait, cette couverture atteignait 40 % ; comme il faut normalement une certaine marge au delà du minimum légal, il est clair que les stocks effectifs à cette époque étaient loin d'être excessifs. »

Telles sont les craintes formulées par la Délégation de l'or ; elles méritent d'être reproduites textuellement car elles sont intéressantes et confirment les déclarations antérieures faites sur la pénurie d'or pour l'avenir.

Pour prévenir ce mal imminent, certains auteurs pensent que la réglementation de la répartition de l'or mondial existant, pourrait reculer le moment où cette pauvreté éventuelle de métal jaune devrait se faire sentir. Aussi au début de 1929, dans une conférence à Amsterdam, la question de savoir s'il fallait revenir « au gold standard » avec une réduction du minimum légal où s'il fallait adopter « le gold exchange standard » capable d'engendrer sur le plan international l'inflation mais qui peut d'autre part restreindre l'exode du métal jaune ? Et, tout récemment, pour les pays qui souffrent déjà de la pénurie d'or, par suite de la mauvaise répartition de l'or, la Délégation de l'or, a recommandé « le Gold exchange standard » comme le moyen le moins onéreux, permettant de stabiliser leurs changes. On a supposé que les banques centrales pourraient aussi d'un commun accord abaisser parallèlement au minimum légal obligatoire leurs billets et engagements à vue. La Banque

des règlements internationaux pourrait peut-être faire une tentative dans ce sens, mais en pratique cela aboutirait à une réduction du minimum légal, à une modification de la proportion de la couverture d'or totale que les banques centrales possèdent. Cela revient à dire que, des deux choses l'une, il faut choisir, soit l'expansion de crédits correspondant à l'abaissement du pourcentage minimum, ce qui aboutirait probablement à une inflation mondiale, soit la réglementation de la répartition des réserves métalliques des différents pays. Quinze pays détiennent plus de 90 % de la réserve mondiale de l'or ; donc il y a répartition irrationnelle, car quelques pays ont plus de métal qu'il ne leur en faut, tandis que d'autres n'en ont pas assez.

Le professeur Irving Fisher conseille comme un des moyens les plus efficaces le « dollar compensé » dont le taux de couverture-or varierait suivant le pouvoir d'achat du métal indiqué par l'indice des prix. De cette manière, le pouvoir d'achat du dollar resterait pratiquement inchangé. Bien entendu aucune monnaie d'or ne sera frappée. La frappe libre de l'or subsisterait, mais le détenteur d'espèces recevrait des billets-or en échange de son or déposé au Trésor. Une autre méthode conseillée par le professeur Lehfeld serait d'encourager la production de l'or par des exemptions de taxes ou par des subsides directs. Le professeur J.-M. Keynes a imaginé la monnaie dirigée, c'est-à-dire un billet dont la circulation serait contrôlée suivant les besoins des affaires. D'autres ont proposé l'augmentation graduelle de stocks d'or, en diminuant l'emploi de l'or pour l'épargne et les dépôts pour les parures et dans les arts. Le professeur Cassel ne cesse d'affirmer que vu les variations considérables que la valeur de l'or a subies, on ne peut plus croire à cette vieille fiction de l'or représentant

une valeur fixe. On a conseillé l'emploi du platine. D'autres, par contre, n'attribuent plus grande importance à la question de l'or, soit parce qu'ils croient que l'or perdra son importance, soit parce qu'ils ne sont pas persuadés d'une prochaine disette du métal jaune. En somme, la plupart des projets tendent à arrêter la revalorisation actuelle de l'or et la continuation du mouvement de baisse des prix ; mais ici encore sur la stabilisation des prix, partisans et adversaires de « l'économie dirigée » s'affrontent. Enfin, l'expérience de l'après-guerre enseigne l'économie de l'or par la restriction qui entraîne la non circulation intérieure de l'or, pratique imposée par la nécessité de payer l'extérieur en monnaie universalement libératoire, influencée le moins possible par les fluctuations du change international. Le besoin de faire confiance à l'extérieur et de risquer le moins de fluctuation, implique l'économie de l'or à l'intérieur pour le réserver aux paiements internationaux. Malgré certains économistes mettant en doute sa souveraineté comme instrument de stabilité et d'équilibre monétaire, l'or garde une autorité incontestée, et les besoins de l'usage, lui attribuent l'honneur et le privilège d'être une monnaie universelle. Cette consécration par les événements et par les besoins, font loi. Cela nous rappelle des objections bien justifiées formulées contre la pratique « du gold exchange standard », mais qui n'ont pas empêché sa vogue jusqu'en 1931. Bien mieux, la commission Mc Millan et la Délégation de l'or ont souligné dans leur rapport que la pratique « du gold exchange standard » présente beaucoup de déféctuosité entraînant des risques, mais malgré ses inconvénients, le système « du gold standard » n'est pas à abandonner, mais par contre à améliorer, car il reste une opération répondant aux besoins de l'époque actuelle où les banques d'émission adop-

tent de plus en plus la cause de couverture dite « d'élasticité » et que d'autre part, il constitue la méthode la moins onéreuse et parfois même, la seule praticable par les pays incapables de supporter les frais élevés de l'étalon or proprement dit, de bénéficier des avantages d'une stabilité des changes. Il faut donc ajuster le système du gold exchange standard, pour lui assurer une meilleure garantie ou tout au moins, pour atténuer ces risques que les événements récents viennent de prouver, et dont l'existence n'a échappé à personne. Cela pour nous dire, combien sont en faveur depuis ces dernières années les opérations tendant à favoriser les échanges internationaux. Et plus encore, on a constaté depuis la guerre un autre genre d'opération : certaines banques centrales prennent de plus en plus l'habitude de placer leurs avoirs à court terme, dans des banques centrales étrangères, (parfois dans des banques commerciales et même dans des trésors publics) sous une forme permettant d'un transfert facile d'un pays à un autre, d'où existence d'une masse flottante d'avoirs considérée comme l'un des facteurs de l'instabilité monétaire d'après-guerre.

SECTION II. — *L'or, monnaie non circulante à l'intérieur.*

Parallèlement au métal or, marchandises internationales par excellence, l'or-monnaie a un rôle international prééminent incontestable à nos jours. Il joue une mission internationale qui l'emporte de plus en plus sur les besoins intérieurs. Cela se comprend aisément, car, de toutes les monnaies, l'or est encore plus stable et subit moins de fluctuations par rapport aux autres. Et, comme la confiance extérieure est plus difficile à acquérir que la confiance des nationaux, et qu'en outre, les relations économiques et fi-

nancières internationales exigent comme condition *sine qua non*, une certaine garantie de stabilité qu'on ne peut pas avoir en dehors de l'or-monnaie dont le pouvoir libérateur est universel. Pour atteindre avec plus d'aisance ce but, la restriction de la circulation du métal jaune à l'intérieur du pays s'impose, en d'autres termes, les paiements internationaux ayant pour pivot l'or-monnaie, doivent en être assurés au détriment des paiements intérieurs pouvant s'effectuer en papier-monnaie. L'autorité internationale du métal jaune, lui confère donc une mission internationale prééminente d'apporter la confiance réciproque entre les banques et les échangistes du monde entier. C'est là une raison, pour que l'or circule effectivement dans les rapports internationaux, afin de satisfaire aux engagements qui ne peuvent en définitive se solder que par l'or, cause finale de toute transaction financière internationale. Devant une telle nécessité impérieuse, la restriction de la circulation intérieure de l'or est inéluctable ; et l'or, ancien dieu palpable et national devient un dieu international, gardant pour le pays d'origine son autorité symbolique ou d'emblème national.

Tel est le but du régime connu sous le nom du « Gold bullion standard » réservant le métal jaune pour les achats et les paiements extérieurs où seule la monnaie or est admissible comme le numéraire libérateur, sans quoi, il n'y a plus de confiance durable dans les échanges et dans la coopération. Par opposition au système du « Gold standard » qui est l'étalon or pur et simple, et qui est conforme aux traditions monétaires des peuples riches, supposant un stock d'or suffisant, accumulé pour permettre sans risque la circulation d'or à l'intérieur d'un pays, le « Gold bullion standard » est au contraire un système plus prudent, conforme aux conditions actuelles du monde néces-

sitant journallement des paiements internationaux, et cherchant à éviter autant que possible le danger de la thésaurisation qui peut résulter de la libre circulation de l'or dans l'intérieur du pays.

Une telle conception, va de pair avec l'évolution des idées favorables de plus en plus, à une coopération économique et monétaire internationale, basée sur la confiance réciproque, sur le respect des engagements, ayant pour garantie la stabilité monétaire. Le « Gold bullion standard » ayant pour but de restreindre la circulation intérieure de l'or pour des fins internationales, pour satisfaire aux besoins plus urgents de l'extérieur, est un régime de transition entre le système du billet inconvertible et celui du traditionnel étalon or. Imposé par les circonstances, il ne reste pas moins un système rationnel, tenant largement compte du cycle économique actuel, des facteurs interdépendants et de la crise mondiale, essayant de maintenir une coopération internationale étroite, malgré la dislocation internationale de l'étalon or. D'autre part, le système est conforme à la probité, car il est un luxe inutile de faire circuler de l'or dans les rapports entre vendeurs et acheteurs de détail ; et que par contre, il est une mesure prudente de laisser l'or dans la Banque d'émission et de subordonner sa sortie aux besoins urgents et légitimes.

La concentration de l'or dans les banques centrales par suite du retrait de la monnaie d'or de la circulation, permet une économie dans l'usage de l'or, accroît les effets possibles de tout mouvement d'or, et donne aux banques centrales la directive pleine d'autorité dans la politique monétaire internationale. D'autre part, dans ce système, les apports d'or peuvent exercer le maximum d'influence, sur le volume total de la monnaie, car, étant inévitablement dirigés sur les

réserves des instituts d'émission, ils constituent la base de tout l'édifice du crédit international. En même temps, les moyens d'action des banques centrales sont renforcés, car elles ne courent plus le risque de voir l'or drainé par la circulation intérieure ou d'être immobilisé par la thésaurisation. Certes, dans la collaboration internationale des banques centrales, la plus grande influence est exercée par les banques des pays, qui sont de grands exportateurs des capitaux, car elles peuvent agir sur le mouvement des fonds qui se dirigent vers les marchés monétaires ou qui en proviennent, et par conséquent, sur les taux d'intérêt pratiqués sur d'autres marchés monétaires.

SECTION III. — *L'étalon or, meilleure garantie de la coopération internationale.*

Les opérations des banques centrales dans le domaine international exigent dans la coordination de leur activité concertée, sinon des conditions essentielles, du moins des mesures équitables de réalisation. L'étalon or étant la mesure par excellence des échanges internationaux, il est difficile pour les Banques centrales d'adopter avec confiance une politique définie, sans cette base commune qui est à la fois une mesure et une garantie de leur coopération. L'étalon or reste le meilleur système en faveur de la collaboration étroite et bien établie entre les banques centrales. On se rend bien compte, du danger qu'entraînerait le maniement dans les rapports internationaux, de monnaies ne reposant pas sur une base internationale commune. Le système de l'étalon or répond avantageusement à cette condition, en facilitant la liberté des échanges et en maintenant une stabilité monétaire ; il a un rôle normatif de la politique monétaire in-

ternationale. Il évite les fluctuations violentes du pouvoir d'achat de l'or, entraînant des fluctuations des prix si néfastes à la vie économique.

A une époque comme la nôtre, où des engagements monétaires internationaux (politique des devises, gold exchange standard, contrats d'assurances internationaux, etc.) occupent de plus en plus une large place, on ne saurait trop souligner la nécessité impérieuse d'une base de garantie, qui doit exister internationalement, en vue d'assurer une collaboration confiante entre les banques centrales.

L'importance de la question n'a pas échappé à la Société des Nations, car, dès les conférences financières tenues à Bruxelles en 1920 et à Gênes 1922, on a déjà cherché dans quelle mesure et de quelle manière doit s'effectuer la coopération monétaire internationale. Certes, la constitution de la Délégation de l'or, en 1929, est la suite logique des travaux de ces deux conférences.

Le Comité financier, dans son rapport de mai 1928, nous montre dans le passage suivant, combien on continue à attacher à ces problèmes, la priorité qu'ils méritent :

« L'attention du Comité financier a été attirée sur la re-
 « commandation, adoptée le 19 mai dernier, par le Comité
 « consultatif économique, au sujet des effets préjudicables
 « que les fluctuations anormales du pouvoir d'achat de l'or
 « exercent sur l'industrie, l'agriculture et l'emploi de la
 « main-d'œuvre. Le Comité financier reconnaît l'importance
 « et l'intérêt considérables de cette question. Les résolu-
 « tions adoptées en matière financière par la Conférence de
 « Gênes ont été soumises en 1922 au Comité financier par
 « le Conseil, qui a invité le Comité à examiner les mé-
 « thodes les plus propres à favoriser la stabilité monétaire.
 « Ces problèmes portaient non seulement sur les problèmes

« résultant des fluctuations de la monnaie par rapport à
 « l'or, mais aussi sur les variations anormales du pouvoir
 « d'achat de l'or lui-même. Elles envisageaient, à titre de
 « première mesure, la stabilité de la monnaie par rapport
 « à l'or.

« De très grands progrès ont été réalisés dans ce sens au
 « cours des dernières années, quelques pays ayant stabilisé
 « leur monnaie par leurs propres moyens, d'autres ayant
 « effectué cette opération, grâce à la coopération internatio-
 « nale, soit par l'intermédiaire de la Société des Nations,
 « soit sans elle. Cette circonstance donne un intérêt spécial
 « aux problèmes qui se rattachent aux fluctuations anor-
 « males du pouvoir de l'achat de l'or, et de ce fait, l'heure
 « est propice à une étude de ces problèmes. En conséquence,
 « le Comité serait heureux, si le Conseil le désire, d'exa-
 « miner dans quelle mesure et de quelle manière la société
 « dont tous les efforts de collaboration ont nécessairement
 « porté jusqu'ici, sur le premier stade du problème moné-
 « taire mondial d'après-guerre, pourrait aujourd'hui con-
 « tribuer le plus utilement à l'étude et à la solution du
 « même problème en ce qui concerne le deuxième stade. »

Sans insister sur la politique de crédit au point de vue
 purement intérieur, ayant pour base la confiance des uns
 dans les autres, et dont les opérations sont, et resteront
 régies par la même législation nationale, faut-il souligner,
 dès maintenant, qu'au point de vue international, cette con-
 fiance mutuelle doit exister entre les banques centrales de
 différents pays, ayant chacune la liberté de régler comme
 elle l'entend le cours de sa monnaie.

Quelles que soient la souplesse et l'élasticité que présen-
 tent les opérations de crédit, et en raison desquelles, ce der-
 nier devient un système servant à perfectionner l'appareil

de l'échange, il importe de savoir que le fonctionnement de la politique de crédit exige, une certaine stabilité devant être maintenue de force et d'une façon collective, pour assurer la réciprocité, et par surcroît, la confiance. Cette stabilité ne peut consister que dans une entente objective en vue de soustraire au caprice du législateur de chaque pays, la libre circulation de l'or, moyen de paiement légal et international pouvant donner une certaine sécurité au système du crédit. Faute d'un étalon international tangible basé sur des principes stables, le vieil étalon or répond encore pleinement à cette condition et se révèle comme un facteur important de la politique de crédit, en jouant un rôle dominant dans la naissance de la confiance mutuelle internationale.

Bien plus, la nature du commerce international, les directions qu'il suit et son étendue, la politique suivie en matière de crédit et de placement, la politique monétaire, le loyer d'argent, le niveau des prix et le marché de l'or, sont des facteurs interdépendants auxquels l'étalon or exerce une influence indéniable dans un cadre général. En d'autres termes, dans la complexité croissante des méthodes de crédit internationales, exigeant les qualités de perspicacité, de clairvoyance et de jugement de la part des banques centrales appelées à prendre des décisions importantes, l'influence de l'étalon or sur la collaboration et la politique de crédit internationales, apparaît avec toute sa portée et sa valeur psychologique. La marche normale des placements entre banques centrales, dépend du fonctionnement normal de l'étalon or ; sans ce dernier, on ne voit plus clair, car l'élément psychologique manque, la méfiance naît et la collaboration internationale des banques centrales devient incertaine. Ainsi, dans son ordre du jour élaboré en janvier

1933, pour la conférence monétaire et économique, la Commission préparatoire d'experts n'a pas hésité de souligner l'importance du problème touchant la confiance internationale. Elle a exprimé son avis en termes précis, dont voici des passages :

« Dans le domaine de la politique monétaire et de la po-
 « litique de crédit, le but à atteindre doit être de restaurer
 « un véritable étalon monétaire international, auquel puis-
 « sent se rattacher les pays qui ont abandonné l'étalon or.
 « Il serait utile de chercher les mesures à prendre en colla-
 « boration avec les banques centrales. » — « A défaut du
 rétablissement de l'étalon or, on aboutirait probablement,
 selon la Délégation de l'or, à un état de choses dans lequel
 beaucoup de monnaies auraient le statut d'une monnaie-
 papier inconvertible et subiraient des fluctuations indivi-
 duellement ou par groupes. Outre les difficultés d'applica-
 tion d'un tel système, on verrait réapparaître les conti-
 nuelles variations des cours des changes. Bien mieux, la
 Délégation de l'or, recommande le retour à l'étalon or
 comme un des moyens permettant à remédier à la crise ac-
 tuelle, ou tout au moins un stimulant et une mesure pou-
 vant favoriser et mettre sur pied les résolutions adoptées
 pour lutter contre la crise. Ainsi, dans son rapport (1932),
 elle confirme ses déclarations antérieures en ces termes :

« Nous avons indiqué en détail nos propres recommanda-
 tions dans notre rapport de janvier, et nous nous permet-
 tons d'en extraire le passage suivant :

Nous estimons que le présent rapport serait incomplet,
 si nous ne résumions pas les conclusions les plus frap-
 pantes qui se dégagent naturellement de notre analyse des
 causes et des effets de la hausse récente de la valeur de l'or.
 Nous sommes d'autant plus contraints de le faire que les

phénomènes caractérisant la dépression actuelle que nous avons passés en revue montrent d'une façon convaincante, qu'il est urgent d'élaborer le plus tôt possible un plan concerté et bien conçu de restauration des affaires monétaires du monde.

L'étalon or, en tant que système monétaire international peut être considéré comme détruit par suite de l'augmentation désordonnée du pouvoir d'achat de l'or. Il y a encore cinq ou six pays qui maintiennent la convertibilité en or de leur monnaie et qui peuvent, de ce fait, être considérés comme conservant encore l'étalon or. Toutefois, le fonctionnement de ce système est limité à une zone relativement restreinte du commerce mondial. Il est manifeste que l'étalon or appliqué dans cette sphère restreinte diffère complètement de l'étalon or tel qu'il existait avant la guerre, lorsque l'adhésion générale à ce système et une liberté relative du commerce lui conféraient certain degré de stabilité. Les entraves suscitées au commerce international par l'abandon de l'étalon or dans la majorité des pays peuvent exposer la valeur de l'or à des fluctuations plus amples du pouvoir d'achat de ce métal. La vérité est, qu'un système économique international comme celui que nous avons connu, est impossible sans un système monétaire international assez stable, et réciproquement, qu'un système monétaire international est impossible sans un système économique international d'une certaine stabilité. L'absence de l'un ou l'autre de ce système doit inévitablement mener à une réduction sensible de la production et du commerce, ce qui enlèvera au monde la possibilité de nourrir sa population actuelle, et pourra même menacer jusqu'à notre civilisation.

C'est pour cette raison, que le but vers lequel doivent

tendre les efforts des hommes d'Etat, doit être le rétablissement dans le plus bref délai de la stabilité aussi bien du système monétaire que du système économique du monde. La réalisation de ce but exige un accord international. Aucun système monétaire international n'est susceptible de rallier d'aussi nombreuses adhésions que l'étalon or ; le rétablissement de l'étalon or a donc plus de chance que tout autre système d'être accepté par les nations prises dans leur ensemble. La catastrophe mondiale est due à la chute verticale des prix des marchandises constatée au cours des deux dernières années, c'est-à-dire, à l'augmentation de la valeur de la monnaie, ce qui dans un système ayant pour base l'étalon or est synonyme de l'augmentation de la valeur de l'or. Les pays qui ont abandonné l'étalon or ont été forcés de le faire, parce que le fardeau de dettes était devenu insupportable, et qu'un déséquilibre grave et croissant s'était produit entre le niveau des prix de gros des marchandises et celui d'autres groupes de prix, y compris le salaire. Les pays qui adhèrent encore à l'étalon or, bien qu'étant pour le moment en mesure de résister, traversent également une crise sérieuse exactement pour les mêmes raisons. »

Pour le professeur Gustav Cassel qui n'est pas de l'avis de la majorité pour la cause de dislocation de l'étalon or, et il invoque la mauvaise répartition ainsi que l'insuffisance du métal jaune pour répondre quantitativement aux besoins exigés par le système de l'étalon or. C'est ainsi, que lorsqu'en 1928, la France adopta l'étalon or et commença à drainer de vastes quantités d'or, et lorsque simultanément, l'Amérique cessa ses exportations d'or qui avaient permis d'équilibrer jusque là sa balance des paiements ; il en résulta un si fort prélèvement sur les réserves d'or des autres

pays, que le système international de l'étalon se disloqua. Pour le professeur Cassel, même si l'on croit possible de rétablir l'étalon or, et que l'on soit prêt à faire les efforts et les sacrifices les plus sérieux pour atteindre ce but, il faut cependant considérer comme une étape préliminaire dont on ne saurait se passer, la création d'un groupe d' « étalons-papier ». Un accord intervenant entre les pays sur cette politique offrirait immédiatement la possibilité d'une reprise des affaires et un nouveau progrès de la production. Quoiqu'il en soit, il semble que jusqu'à ce jour, l'étalon or est encore le système tangible qui peut guider équitablement à une collaboration des banques centrales. La solution du problème serait de rendre la confiance aux capitaux extérieurs. D'autre part, le dénouement des événements paraissent donner raison à ceux qui disent que la perte de l'étalon or entraîne, au point de vue international, non seulement une méfiance et restreint la coopération des banques centrales, mais aussi une modification des cours des changes et du niveau des prix, que la Conférence de Gênes considérerait comme les plus sérieux obstacles au rétablissement et au développement du commerce international. Bien qu'il soit impossible, dans les circonstances présentes, d'éliminer complètement les fluctuations des changes dues à l'abandon de l'étalon or, il semble désirable, selon la Délégation de l'or, de circonscrire cette zone et de limiter la durée de cette période d'instabilité monétaire, afin de pouvoir entreprendre au plus vite le rétablissement de la stabilité des changes. A son avis, le retour au plus bref délai possible du système international de l'étalon or, est d'une importance capitale au point de vue économique et financier. Cette politique est conditionnée par toutes les me-

sures pouvant être prises par voie de coopération internationale.

SECTION IV. — *Remarques sur l'évolution de la fonction et de l'influence de l'or.*

Partant de l'idée que tout papier-monnaie n'est qu'une promesse de payer et n'a de valeur que dans sa garantie, et qu'il n'y a pas de garantie sans stock métallique précieux équivalent à la masse de circulation. Sans insister plus longuement sur ce point connu par tous, faut-il citer quelques passages du discours instructif, prononcé par l'ancien Chancelier de l'Echiquier, Reginald Mc Kenna, à l'assemblée de la Midland Bank, pour l'année 1929, et qui s'est tenue à Londres le 22 janvier 1930.

Le président Mc Kenna a déclaré que le Bank Charter Act de 1844, ayant établi une relation presque mécanique entre les importations et les exportations d'or et le volume de la circulation fiduciaire, de sorte que, les mouvements de l'or gouvernant les fluctuations de la circulation, est pratiquement tombé peu à peu en désuétude ; une connexion subsistant seulement entre les mouvements d'or s'étendant sur une longue période et les changements de la circulation monétaire totale et non de la circulation fiduciaire. Il a rappelé qu'au moment du Bank Charter Act de 1844, la circulation fiduciaire en Grande-Bretagne comprenait 20 millions de livres de billets de la Banque d'Angleterre et 8 millions de billets d'autres banques, la circulation bancaire, 200 millions de dépôts, alors que le Stock métallique était de 50 à 60 millions. Actuellement, la circulation fiduciaire s'élève à 360 millions de livres de billets, la circulation bancaire a 2 millions de dépôts tandis que le stock métallique varie en-

tre 230 à 150 millions. Le stock métallique a seulement doublé ou triplé, tandis que la circulation non métallique a décuplé.

Nous avons là, ajoute M. Mc Kenna, une économie par l'emploi de l'or et l'heureux effet de la concentration des ressources bancaires. M. Mc Kenna a ensuite rappelé les diverses méthodes pratiquées successivement pour atténuer de plus en plus les besoins d'or : circulation mixte d'or et d'argent, circulation mixte d'or et de billets, puis circulation exclusive de billets, l'or étant accumulé dans les instituts d'émission. « L'évolution de l'emploi de l'or comme base monétaire au cours du siècle dernier est frappant dit Mc Kenna, car, contrairement à l'opinion générale, le Gold Standard est une invention tout à fait moderne. Jusqu'en 1844, l'Angleterre pouvait être considérée comme le seul grand pays où ce système fonctionnait effectivement. Presque tout le reste du monde possédait une combinaison de l'étalon or et de l'étalon argent, ou simplement de l'étalon argent. Actuellement, presque tous les grands pays d'affaires, utilisent l'or, nominalement, sinon pratiquement pour l'instant comme seule base métallique. Depuis l'adoption de l'étalon or par l'Angleterre, le champ d'action de cette pratique s'élargit et des économies substantielles ont été réalisées dans l'usage de ce métal. L'Allemagne a fait grand pas en avant vers ce but, lorsque, en 1875, la Reichsbank fut autorisée à donner « une élasticité » à son émission de billets, méthode jusque-là inconnue des grandes banques d'émission. Le système consistant à détenir un certain pourcentage d'or contre des billets, dérivant directement dudit système allemand, a depuis lors été adopté par presque tous les pays du monde, ce qui a pratiquement exclu la fixité de la circulation fiduciaire. Plus récemment

encore, l'Angleterre a réalisé une économie de l'or par le régime du « Gold bullion standard », excluant les pièces d'or de la circulation. Elle fut encore suivie par divers pays dans cette voie. Finalement le système connu sous le nom de « Gold exchange Standard », fut adopté officiellement avec joie au début de la reconstitution monétaire d'après-guerre ; bien qu'il n'ait pas été adopté d'une façon aussi large et aussi permanente, qu'il eût pu être désirable, il a assuré une économie appréciable dans l'usage des disponibilités mondiales de l'or ». L'ancien chancelier considère ces systèmes restrictifs graduels de la circulation de l'or comme un grand progrès.

Puis, il dit : « Ces faits montrent que le progrès n'est pas seulement réservé aux sciences physiques et mécaniques. J'ai déjà montré que le « Gold Standard » pratiqué en 1930 était un mécanisme tout à fait différent de celui qui sous la même nomination fonctionnait en 1844, tout comme la locomotive qui de nos jours fait le service entre Londres et Birmingham, est tout à fait différente de la machine qui fut employée pour la première fois à Birmingham en 1837. Pour la première fois notre stock d'or se trouve entièrement entre les mains des banques d'émission. Le public n'a plus le droit de posséder de l'or frappé en monnaies, ni d'obtenir des souverains en échange de billets. Cette mobilisation de l'or rend les ressources disponibles d'une efficacité plus grande pour des fins internationales. Ce qui est de beaucoup le plus important au point de vue de notre prospérité économique (1930), c'est toutefois que cette politique a passagèrement un ascendant certain sur les mouvements de l'or. Actuellement, contrairement à ce qui se passait sous l'ancien système, les importations et les exportations d'or sont privées très souvent de leur effet natu-

rel sur le revenu des crédits. Nous pouvons aisément nous imaginer, des fluctuations considérables qui seraient survenues dans les disponibilités en crédits au cours de ces cinq dernières années, s'il avait été permis aux sorties et aux rentrées de métal jaune successives, d'exercer sans contrôle une influence sur le volume des disponibilités bancaires. A maintes reprises nous aurions souffert des maux que provoque une inflation fiévreuse et une déflation brutale ; les affaires, le commerce auraient été les jouets de ces changements terribles survenus dans la situation monétaire.

Ainsi l'évolution monétaire qui exile graduellement l'or de la circulation pour l'emprisonner dans les caves des instituts d'émission, le prive d'influence sur le régime intérieur du crédit dans chaque pays ». Puis, M. Mc Kenna, pour l'avenir de cette évolution monétaire ajouta :

« Actuellement grâce à l'extension de l'usage du chèque dans les paiements, 85 % en Angleterre, 92 % aux Etats-Unis, 60 % en France, on peut prévoir l'heure où les règlements s'opéreront par jeu d'écritures ».

Ce discours fort instructif de l'ancien chancelier de l'Echiquier Mc Kenna est un bref aperçu de la longue évolution monétaire, ayant le métal jaune pour centre de gravitation assez mobile du reste, et M. H. Truchy (Cours d'Economie politique, t. I, 1929) se pose à son tour cette question : « L'or perdra-t-il un jour sa fonction de mesure des valeurs ? » — « Cela est possible ; si l'on ne craignait pas une anticipation hardie, on dirait même que cela est probable. La conception d'une unité monétaire qui serait définie par un pouvoir d'achat applicable à des catégories et à des quantités déterminées de biens et des services, est aisément intelligible ». — Mais comme le remarquait le Doyen Allix, on ne voit pas comment on pourrait mesurer le mouvement des

valeurs sans le rapporter à un point considéré comme fixe.

Tout ce qui vient d'être dit, nous montre combien le problème de l'or prend une importance toute particulière depuis ces dernières années, et qu'en théorie, il devient une source inépuisable d'hypothèques, et qu'en pratique, il est la poutre de la charpente internationale, pour ainsi dire, le dieu psychologique des affaires, de coopération, en un mot, de toutes les transactions économiques et financières internationales. C'est ainsi, qu'en 1925, pour reconquérir son rôle de grand marché international des marchandises et de l'argent, l'Angleterre, demandait le concours « en or » de la Federal Reserv Bank of New-York. C'est grâce au crédit de 200 millions de dollars que la Bank of England a pu donner à cette mesure audacieuse, l'autorité qu'elle devait avoir aux yeux du monde. En réalité, la Bank of England ne fit aussitôt aucun usage de ce crédit, mais son existence, a exercé une influence psychologique sur le succès de la restauration de l'étalon or. Ainsi serait-il exagéré de dire qu'à l'heure actuelle, le courant d'or va de pair avec le courant de confiance ? L'or fait lever les yeux, son arrivée et son départ provoquent l'attention de tous les milieux ; il reste encore ce qu'on a appelé « le pôle des changes », quoi qu'on dise ; et tout lingot qui passe d'une frontière à l'autre fait l'objet des commentaires. Certes, le problème de l'or évolue et devient aujourd'hui une question ardue qui implique la coopération étroite et durable, plus que jadis. Mais faut-il rappeler, que depuis la grande guerre, c'est à propos de la question de l'or que la collaboration des banques centrales s'est manifestée le plus souvent, et c'est encore dans ce domaine qu'elle va se manifester le plus puissamment dans l'avenir. Mais l'efficacité de la coopération dépend de la répartition du métal jaune : et cette question de répartition

est très délicate, car elle est la résultante d'un enchevêtrement de facteurs complexes qui font échouer toute collaboration partielle. C'est ainsi qu'en 1929, sur la demande de la Bank of England, la Reichsbank a voulu arrêter les importations d'or. Mais la Banque de France n'a pas endigué l'afflux du métal jaune qui venait d'Angleterre. La conséquence fut que le geste de la Reichsbank s'est trouvé impuissant à arrêter la dépréciation de la livre sterling au-dessous du gold point. C'est ici un exemple dont on peut tirer deux conclusions. D'abord, que la collaboration des banques centrales doit être générale, et qu'ensuite, dans la réglementation de l'action automatique de l'or, il y a un sacrifice inévitable, car une répartition acquise par suite d'une action concertée, est contraire aux avantages mêmes du régime de l'étalon or.

Par contre, quand il s'agit d'économiser l'or ou d'éviter son transfert, et les frais qui en résultent, la coopération entre instituts d'émission ne donne que des avantages pour les banques intéressées. Comme exemple, on peut citer le rapport du Gouverneur de la Banque nationale de Belgique : « Comme la production du Congo nous est réservée par contrat et nous arrive périodiquement, nous avons laissé une partie de l'or acquis par nous aux Etats-Unis en dépôt à la Federal Reserve Bank of New-York en attendant que nous puissions le remplacer par du métal importé de la Colonie. Mais en mars et en avril dernier, l'occasion s'est présentée de réaliser, avec la Reichsbank, une opération importante qui a consisté à lui transférer des avoirs en dollars que nous possédions à New-York contre des lingots d'or qu'elle nous a expédiés de Berlin. Cette intéressante opération de compensation a permis d'économiser au profit des deux banques la plus grande partie des frais, qu'eût entraî-

nés un double transport d'or entre l'Europe et l'Amérique. C'est là une forme remarquable de coopération entre instituts d'émission et c'est à ce titre que nous la signalons ».

Quant à la stabilisation des prix par la coopération des banques centrales, c'est une question très discutée et très ardue, à cause de la multiplicité des éléments et des facteurs qui influent sur les fluctuations des prix. Le succès de la collaboration dépendrait d'une vaste coordination et d'une entente étroite entre les banques. En réalité, aucun plan de coopération en vue de stabilisation des prix ne peut encore s'en réclamer avec certitude du titre jusqu'à l'heure actuelle ; et malgré l'existence à New-York d'une Société, « The stable money association » voulant analyser sérieusement la question dans le but de stabiliser l'étalon monétaire comme mesure des valeurs, c'est-à-dire la constance de son pouvoir d'achat par le « contrôle rationnel » constant du crédit ; et selon l'avis de Sir Josiah Stamp, une telle politique acheminerait vers la diminution des brusques variations du niveau des prix. D'autre part, il semble que la Société des Nations ait adhéré en partie, tout au moins aux théories sur la monnaie dirigée. Mais cette collaboration des banques centrales en vue de provoquer au moyen d'une extension systématique du crédit le relèvement de prix, et d'une restriction la baisse des prix, est une vieille théorie simpliste, sévèrement mise en épreuve par les événements : « Les prix ne seraient que l'expression du rapport existant, à un moment donné, entre le volume des marchandises et celui des instruments monétaires, et que, ceux-ci étant plus ou moins directement liés au stock d'or disponible, il ne reste plus qu'à diriger les disponibilités pour agir sur les prix ».

Contrairement à cette première donnée qui est celle de

certaines économistes anglais, faut-il dire deux mots sur une seconde opinion, qui envisage le problème avec plus de réserve et qui se rend bien compte des grandes difficultés que présente cette question épineuse de stabilisation des prix. Elle ne voit ni les causes des fluctuations des prix ni les moyens de les maîtriser sous une formule simplette, elle considère qu'aucun des problèmes qui peuvent se poser devant l'action des banques centrales n'est facile, par suite de l'enchevêtrement de facteurs multiples et si variés, et surtout à notre époque. « A son avis, la stabilisation des prix n'est possible qu'avec une production optimum de l'or, c'est-à-dire une production de l'or qui n'est ni trop abondante ni insuffisante. Ce qui est déjà une condition dont la solution est malaisée ; et par surcroît, cela n'est pas le cas actuellement. D'autre part, toute action de la banque centrale peut accentuer plutôt que freiner les fluctuations des prix, car, si par exemple, le niveau moyen des prix a une tendance à se relever et nécessite pour cela l'intervention de la banque centrale sous forme d'une restriction du crédit, il se peut que parallèlement un petit nombre de prix soit en baisse ; dans ce cas, l'intervention de la banque centrale provoquerait sans doute une baisse du niveau général des prix ; mais il est impossible de dire *à priori* quelle répercussion elle aura sur les prix des marchandises envisagées isolément. En outre, dans le monde moderne, où le chômage est la conséquence principale et immédiate de la divergence entre les variations des prix de gros et celles des coûts de production, la stabilité des prix n'entraîne pas inévitablement la fixité des coûts de production. Mais la politique de crédit des instituts d'émission devra-t-elle être subordonnée à la situation du marché de travail et à l'ampleur plus ou moins grande du chômage ? Ce serait une expérience hasardeuse, car, comment déter-

miner si oui ou non, le chômage normal serait pris en considération dans la politique d'une banque centrale ? Une coopération des banques centrales en vue de stabiliser les prix n'aurait des chances de succès, que si les banques centrales étaient liées par l'obligation de maintenir un certain pourcentage entre leur service métallique et la circulation des billets et les engagements à vue. Mais cette obligation limite nécessairement leur action possible sur les prix ».

Certes, le problème de stabilisation des prix est d'une analyse complexe ; les événements récents ayant mis en épreuve d'une manière instructive les doctrines sur la stabilisation des prix et nous enseignent combien ces diverses théories demandent, les unes à être reprises sous une autre forme plus complète, tenant compte de la multiplicité des facteurs matériels, psychologiques et politiques ; les autres à être rejetées simplement. Du reste, un vaste enseignement nous est donné par les tentatives faites sur ce point depuis la crise, notamment aux Etats-Unis où l'échec de l'expérience est démonstratif. Sans exagérer, faut-il déclarer que la question de stabilisation des prix reste une énigme encore loin d'être solutionnée, car les fluctuations des prix peuvent avoir en dehors de faits des hommes et des nations, des événements de faits naturels invincibles. Et même, si l'on néglige ces derniers facteurs, ceux relatifs aux faits volontaires de l'homme sont parfois si légitimes qu'ils échapperaient à toute intervention régulatrice. Pour maîtriser les prix il faut une organisation nationale solide et une entente internationale étroite, pour ainsi dire, une coordination de grande envergure, éclairée constamment par des investigations pleines de garantie, permettant de prévoir et de pronostiquer avec exactitude. Et précisément, cela constitue des moyens au-dessus de ce dont le monde dispose à l'heure

actuelle, tant pour l'entente voulue que pour l'existence d'un organe d'information compétent, spécialisé et permanent. Le problème de stabilisation des prix est donc un terrain inoccupé où l'on fait appel aux initiés des choses économiques et financières, pour y construire l'édifice confortable. En un mot, cette rubrique « stabilisation des prix » soulève une série de questions touchant toutes les branches d'activité économiques, dans un point de vue d'ordre général et dans plusieurs opérations connexes. Sur ce point, à la Conférence monétaire et économique de Londres, M. Ramsay Mac Donald (juillet 1933), dans dans son discours de clôture a prononcé le passage suivant : « Au point de vue de la stabilisation des conditions du commerce international et de la politique qui tend à assurer un niveau économique des prix comme je l'ai dit, il faut tenir compte de l'élément de contrôle sur la production de certaines marchandises produites par grandes quantités. « Jadis nous étions jeunes », nous pouvions tranquillement professer une croyance en un système qui pouvait être abandonné à lui-même on peut dire que la grande partie de nos délibérations pivote autour du problème de la fixation des prix, aux environs du point où ils correspondent avec les prix de revient. Même dans nos trois brèves semaines d'activité sans entrave, nous étions déjà parvenus à cette conclusion qu'il était impossible d'arriver à ce résultat en suivant « une méthode unique ». La réforme monétaire constitue un élément essentiel, mais l'augmentation du pouvoir d'achat effectif est également importante et doit être réalisée si l'on veut une amélioration permanente. C'est ainsi qu'en poursuivant nos travaux, nous avons constaté non seulement que le champ s'en élargissait, mais encore que tous ses aspects étaient connexes ».

Mais quelle que soit la complexité de cette question, il n'y a pas lieu de nous décourager et de nous désarmer, car nous savons que le meilleur moyen de traiter une maladie est de bien analyser les symptômes avant de faire le traitement. De même l'étude analytique et approfondie des facteurs s'impose pour pouvoir maîtriser efficacement les fluctuations des prix. Déterminer d'abord et stabiliser ensuite, tel serait la formule qui doit guider dans la stabilisation des prix, un problème économique de plus ardu qui soit. Certes, sa détermination elle-même n'est pas aisée ; et pour nous en rendre compte, reproduisons quelques passages du Rapport de la Délégation de l'or (1932) : « ... Lorsque nous abandonnons les problèmes qui se posent dans la politique monétaire pour examiner « le problème plus général » de l'établissement à l'avenir d'une certaine stabilité des prix, nous abordons une question qui soulève de très vives controverses. Les économistes de presque toutes les écoles sont d'accord pour estimer qu'il convient d'éviter des fluctuations des prix aussi violentes que celles que nous avons connues, au cours de l'inflation qui a sévi pendant la guerre et après la guerre, ainsi qu'au cours de la déflation si accentuée qui s'est produite après 1929. Toutefois, il y a désaccord sur les causes de ces fluctuations et plus encore, sur la possibilité de les maîtriser par des moyens monétaires.

L'ensemble du problème est tellement obscurci par le manque d'une définition claire de ce qu'on entend par « stabilité du pouvoir d'achat » ou par « stabilisation des prix » que nous avons cru devoir précéder nos conclusions en la matière d'un examen des aspects principaux de cette conception Pour le moment il importe de répéter ici avec insistance que lorsqu'on essaie d'énoncer les prin-

cipes directeurs de la politique monétaire et de définir les moyens d'action destinés à remédier aux fluctuations perturbatrices du pouvoir d'achat, on s'attaque à des problèmes qui dépassent de beaucoup le cadre des suggestions positives de réforme monétaire, quelle que soit la difficulté inhérente à de telles suggestions, comme nous avons essayé de faire ressortir de l'ensemble du présent rapport, nous estimons que l'on doit rechercher les moyens de corriger et de prévenir les fluctuations du pouvoir d'achat dans l'application d'une politique économique éclairée, en même temps qu'une politique monétaire. Il n'est guère besoin d'entrer en de nombreux détails pour prouver l'importance de la « complication du système des prix » dans les pays modernes. Par exemple, comme nous l'avons montré au Chapitre XII, les fluctuations du niveau général des prix agissent immédiatement sur la répartition du revenu national et, par là sur la production. Cette considération prend une importance plus grande encore, si l'on se rappelle que la productivité des facteurs de la production est variable. Dans une société stable où le revenu national et l'apport relatif des divers facteurs de production à la constitution de ce revenu demeurent constants, les modifications provoquées par des désordres monétaires dans les prix des biens et des services font varier automatiquement la valeur nominale du revenu national et la part de ce revenu par rapport à chaque facteur l'ayant produit. Dans ces conditions, la stabilisation des facteurs monétaires provoquerait une stabilisation du revenu global ainsi que la répartition de ce revenu. Par contre, si le revenu national augmente ou décroît par suite d'une augmentation ou d'une décroissance de la productivité des facteurs de production, la stabilisation de ces prix provoquera un changement dans la distribution du revenu

national. Cela est évident pour la raison suivante : Lorsque la productivité augmente, la quantité des biens (et des services) produits s'accroît. Si l'on arrête la variation des prix de cette plus grande quantité de biens, on modifie la part du revenu national qui revient aux divers facteurs de production. Dans ces conditions, une somme donnée continuera à acheter la même quantité de biens, tandis que la quantité totale des biens qui constituent le revenu national aura augmentée. Par suite, toutes les personnes ayant un revenu fixe obtiendront un plus faible pourcentage du total et le pourcentage qui revient à ceux qui ont un revenu variable augmentera. Si donc le pouvoir d'achat de la monnaie sur les biens de consommation et les services est stable lorsque la productivité augmente, le niveau du prix des marchandises doit baisser. Si, d'autre part, les prix des marchandises sont stables, lorsque la productivité augmente, les revenus variables doivent augmenter, et puisque les revenus fixes restent les mêmes, la répartition du revenu se trouve modifiée.... Cet exposé soulève immédiatement une question évidente que, les mesures monétaires réussiraient à stabiliser un tel indice ne stabiliseraient pas forcément la répartition du revenu national ni les séries des prix importants qui ne sont pas repris dans le calcul de l'indice, ni même le prix relatif des marchandises reprises à cet indice. Sur cet exposé, se soulève également une question fondamentale sur laquelle le désaccord est grand. Les fluctuations du pouvoir d'achat de l'or peuvent avoir leur source dans l'un ou l'autre terme de l'équation des prix, c'est-à-dire dans des changements intervenus, soit dans la demande soit dans l'offre de monnaie. On est en général d'accord pour estimer que les perturbations des prix dues à des facteurs monétaires devraient être écartées. Certains voudraient aller plus

loin et se servir de la politique monétaire pour corriger les fluctuations du niveau général des prix, de quelque manière qu'elles se produisent. Par contre, d'autres estiment qu'il n'est ni possible ni souhaitable de corriger par le jeu d'une politique monétaire les fluctuations du niveau des prix qui sont dues à des causes d'ordre non monétaire. Cette dernière manière de voir est celle de la majorité de la Délégation....

..... nous désirons pourtant formuler nettement les considérations suivantes : 1° nous ne croyons pas qu'il soit possible d'éviter toutes les oscillations du niveau général des prix ; 2° nous savons fort bien que même ce minimum de stabilité que nous souhaitons tous réaliser ne saurait être obtenu uniquement au moyen d'une politique monétaire.... La stabilité du niveau des prix dont nous considérons la réalisation comme pratique est une stabilité relative, mais non absolue, des prix de gros des marchandises, mesurée par les mouvements de ces prix pendant un grand nombre d'années »

Tout cela montre combien est vaste et complexe le problème de stabilisation d'un niveau des prix même nationaux, et plus encore, des prix mondiaux.

TROISIÈME PARTIE

La Banque des règlements internationaux et la coopération des Banques centrales.

CHAPITRE PREMIER

LES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX ET L'OPÉRATION DE TRANSFERT

SECTION I. — *Aperçu général des paiements internationaux.*

§ 1. — *Paiements de nature internationale sans transfert.*

La redevabilité d'un pays à l'égard d'un autre est une question aussi vieille que les Etats et la guerre. Dans une guerre, il y a toujours vainqueur et vaincu. Il est de nature humaine de tirer profit de sa victoire, soit en subjuguant le vaincu soit en lui faisant payer un tribut. Le vaincu est une propriété au sens plein du mot dans la conception antique ; le vainqueur a le droit de le disposer comme il veut, même à le tuer. Le vainqueur est maître, le vaincu est esclave. La victoire fait droit et la défaite, l'obligation. Le paiement est donc symbole de soumission et marque de déférence. C'est une imposition, une indemnité de guerre perçue sur place en monnaie nationale et qui ne soulève nullement le problème de transfert. Une indemnité de guerre imposée par Sylla à Mithridate, roi du Pont, en 84, avant notre ère, s'élevant à un montant approximatif de 90.000.000 de francs de Germinal, fut levée sur place par une corporation romaine qui finançait de grandes entre-

prises. Dans cette perception elle fut aidée par des soldats romains et par des esclaves, collecteurs d'indemnité. Cette corporation réalisa des bénéfices énormes. D'autre fois, l'indemnité de guerre, au lieu d'être une contribution fut remplacée le plus souvent par un pillage systématique avec annexion du territoire. Dans une pareille pratique, la question de transfert ne se pose pas. Dans le Moyen Age, Jean le Bon ayant été vaincu et fait prisonnier à Maupertuis près de Poitiers par le Prince Noir fut emmené captif à Londres. Par le traité de Brétigny 8 mai 1360, l'indemnité à payer fut fixée à 3.000.000 d'écus d'or dont 600.000 écus furent payables en octobre 1360, soit six mois après la signature du traité, le reste payable en 6 annuités de 400.000 écus chacune. Ce traité échelonnant les paiements sur six années, montre que l'on s'est bien rendu compte de la difficulté de régler immédiatement cette somme de 3.000.000 écus d'or. Pour payer les 600.000 écus d'or, presque aussitôt exigibles, on a recouru à l'emprunt. Un certain Galéas Visconti, seigneur de Milan a avancé le montant demandé. Puis, on a créé de l'impôt et des taxes spéciales d'une durée autant que les annuités, soit six ans. Mais Jean n'a jamais pu payer intégralement sa rançon, car le produit de l'imposition était insuffisant ; et il revint se constituer de nouveau prisonnier en Angleterre, parce que son fils qu'il avait laissé comme otage s'était évadé. Avec ce second exemple, nous voyons combien la perception sur place de chaque annuité, écarte tout problème de transfert. Quant à l'emprunt de Jean le Bon à sieur Visconti Galéas, il avait le caractère d'une créance d'un particulier à un particulier et ne nous donne aucun enseignement pratique relatif au règlement international. D'autre part, à cette époque, la notion de change était inconnue ; le choix de l'écu or comme monnaie de

paiement semble l'indiquer. Jusqu'à la fin du XVIII^e siècle, pas d'exemple intéressant de règlement international.

L'emprunt ayant vraiment le caractère international n'apparaissait qu'avec la révolte des colonies anglaises d'Amérique. La France accorda un prêt d'environ 36.000.000 de livres françaises pendant la guerre d'Indépendance de 1777 à 1783, pour aider les Américains. Mais le remboursement ne présentait rien sur la notion de transfert international, car en grande partie, cette somme fut utilisée en France même pour y acheter diverses fournitures, donc, aucune difficulté. Quant aux paiements qui devaient se faire d'Amérique en France, ils n'avaient pas lieu, car ils se sont effectués en Amérique pour régler divers comptes du Gouvernement français dans ce pays (traitements des diplomates français en Amérique, secours apportés aux colons français de Saint-Domingue pendant la révolte des noirs de 1792). Donc, les paiements n'ont pas donné lieu à des transferts, c'est-à-dire à des règlements en monnaie de papier ou en monnaie d'or, autre que celle du pays débiteur.

Après la défaite de Napoléon, le traité signé à Paris le 20 novembre, entre la France d'une part, l'Autriche, la Russie, la Grande-Bretagne et la Prusse de l'autre, imposait dans son article 4, une indemnité de 700 millions payables jour pour jour, par portions égales dans le courant de cinq années au moyen de bons au porteur sur le Trésor Royal de France. Ici encore le problème de transfert ne se pose pas.

§ 2. — *Paiements d'indemnité de guerre avec transferts.*

Quant à l'indemnité due par la France à l'Allemagne après la guerre malheureuse de 1870-71 et dont la signature a été faite à Versailles le 26 février 1871, dans les préliminaires de la paix entre la France et l'Empire germanique, il a

été stipulé dans l'article 3 que : « La France payera à S. M. l'Empereur d'Allemagne la somme de 5 milliards de francs. Le paiement d'au moins un milliard de francs aura lieu dans le courant de l'année 1871, et celui du reste de la dette, dans un espace de 3 années à partir de la ratification des présents ». D'autre part, l'art. 7 du traité définitif de la paix conclu à Francfort-sur-Mein, le 10 mai 1871, entre la République Française et l'Empire d'Allemagne, fixait les détails : « Le paiement de 500 millions aura lieu dans les 30 jours qui suivront le rétablissement de l'autorité du Gouvernement français dans la ville de Paris. Un milliard sera payé dans le courant de l'année, et un demi-milliard au 1^{er} mai 1872. Les trois derniers milliards resteront payables au 2 mai 1874 ainsi qu'il a été stipulé par le traité de paix préliminaire. A partir du 2 mars de l'année courante, les intérêts de ces 3 milliards seront payés chaque année, le 3 mars, à raison de 5 % par an... » Cette somme de 5 milliards était considérable pour l'époque ; on se demandait si la France était capable de s'en acquitter, et si l'indemnité n'était pas fixée par l'Allemagne afin de ruiner la France et faire que le territoire français ne fût pas évacué, notamment si l'on pense aux délais de paiement. Pour estimer cette indemnité M. J. Caillaux a calculé cette valeur par deux procédés. D'abord en se fondant sur la production mondiale de l'or, soit 195 tonnes en 1870, 992 tonnes en 1913. Indice : 3,5 environ. Ensuite calculant l'activité industrielle de la France, reflétée par la consommation de charbon : 18 millions de tonnes en 1870, 64 millions de tonnes en 1913. Indice presque le même : 3,5. Ce double calcul donne comme valeur actuelle ($5 \times 3,5$) 17 milliards de francs or environ, ou 85 milliards de francs en 1928.

Devant l'indemnité très forte et les délais presque impos-

sibles, le gouvernement français devait choisir entre l'impôt et l'emprunt. Il a préféré l'emprunt dont le rendement immédiat paraît être plus conforme à l'urgence des paiements, tandis que l'impôt ne procure des ressources suffisantes qu'à la longue. L'indemnité fut donc fournie en grande partie par les emprunts. Il en fut de même pour les frais. Quant aux intérêts, ils ont été fournis par le budget. Le premier emprunt émis en 1871 rapporta effectivement 2.225.000.000 de francs (valeur nominale : 2.779.500.000 de francs à 5 %. Prix d'émission 82 1/2 %).

Le deuxième emprunt émis en 1872 procura au Trésor français 3.498.000.000 de francs (valeur nominale : 4.140.500.000 de francs à 5 %. Prix d'émission 84 1/2 %). Au total les deux emprunts ont rapporté : 5.723.000.000 de francs, valeur dépassant le montant de l'indemnité à payer, y compris les intérêts. Mais le gouvernement a employé 4.565.000.000 seulement pour le paiement de son indemnité de guerre ; le reste fut affecté à d'autres dépenses. Ajoutons à ce dernier chiffre 300.000.000 de francs prélevés sur les budgets de 1872 et 1873, 125.000.000 de francs fournis par une avance de la Banque de France à l'Etat français et 325.000.000 de francs provenant de la compagnie des chemins de fer de l'Est ; ou à vrai dire, montant du prix des chemins de fer d'Alsace et de Lorraine, dû par l'Allemagne et à défalquer sur le total de l'indemnité. Grâce à son courage admirable, la France a su s'acquitter envers l'Allemagne plus vite qu'il n'aurait fallu.

L'opération de transfert.

La convention franco-allemande de Férrières, 11 mars 1871, stipule que seuls seraient acceptés comme monnaie de paiement libératoire les thalers et les florins ; les thalers

au taux de 3,75 et les florins au taux de 2,15. Par ailleurs L. Say renseigne sur les autres moyens de paiement en or ou en billets de la Banque d'Angleterre, de la Banque de Prusse, de la Banque Royale des Pays-Bas, de la Banque Nationale de Belgique, en billets à ordre ou en lettres de change. Toutes les autres valeurs n'étaient pas libératoires, mais elles pouvaient être données en paiement et on estimera leur pouvoir libératoire non d'après leur pouvoir d'achat originel, mais d'après leur produit net en thalers ou en florins calculé d'après le taux de la convention de Ferrières, soit 3,75 pour les thalers et 2,15 pour les florins. La question de transfert se posait donc dans toute son ampleur, le paiement étant stipulé dans une monnaie autre que celle du pays débiteur. Le Gouvernement français a su utiliser tous les moyens possibles, notamment par sa convention avec le Syndicat des maisons de banque pour éviter une dépréciation quelconque du change. Il a appliqué des principes de bons sens avec adresse et a écarté tout obstacle de transfert. Personne n'a eu l'idée de faire manœuvrer la balance du commerce. Le Gouvernement français fit l'acquisition de 1.774 millions de valeurs étrangères détenues en France même par les nationaux. Grâce à l'habitude d'épargne du peuple français, il y avait une pléthore de valeurs étrangères en France. Il était facile au Gouvernement de se les procurer. Ensuite, il les transforma en devises et en valeurs libératoires conformes aux stipulations du traité. Pour faciliter cette transformation, le Trésor français créa des agences financières sur les principales places d'Europe, Londres, Amsterdam, Bruxelles, Berlin, Hambourg et Francfort. Ces agences transformaient graduellement les valeurs internationales en valeurs libératoires ; elles faisaient les mêmes opérations sur les valeurs internationales versées par les

souscripteurs des deux emprunts de 1871 et 1872, soit en France soit à l'étranger. Rien que ces dernières opérations ont atteint 1.773 millions de francs. D'autre part, pour compléter les initiatives en marche, le Gouvernement signa une convention avec un puissant syndicat comprenant les principales banques d'Europe pour lui garantir la fourniture de 700.000.000 de francs en change étranger. Pour mesurer la grandeur de cette affaire, il faut souligner qu'il s'agit d'une vaste entente bancaire ayant pour adhérents, 55 maisons. Ce fut une idée excellente signale Léon Say dans son rapport. Devant une telle convention basée sur une coopération bancaire de grande envergure, il arrivait parfois à toutes les autres affaires financières d'Europe d'être suspendues pendant un certain temps. On a intéressé toutes les grandes banques, non seulement à la souscription de l'emprunt, mais encore au maintien dans des limites raisonnables du cours de change, car c'était les maisons de banque elles-mêmes qui auraient au lieu et place du Trésor français, le risque d'une hausse de change pour le montant de 700 millions de francs qu'elles avaient garanti.

Malgré l'omission d'un point de vue technique consistant à manœuvrer la balance du commerce, le bon sens français a assuré au Gouvernement les moyens efficaces et plus naturels, pour résoudre avec adresse et avec succès le problème de transfert si nouveau, se révélant dans une application rigoureuse et de grande envergure, tant pour la quantité considérable de la somme à verser que pour les délais de paiement. L'esprit français très pratique a donc compris dès le début que la question de transfert exige une solution basée sur une organisation internationale dont le rayonnement et l'action seraient favorisés par des organes internationaux ; aussi, le Gouverne-

ment français a-t-il créé des agences financières internationales, et a recouru au syndicat des banques internationales. L'une et l'autre de ces préoccupations furent couronnées de succès et, par un concours de circonstances vraiment extraordinaires, tout fut favorable à la France. D'ores et déjà le problème de transfert et la création des organes internationaux deviennent deux questions qui se posent ensemble, l'une étant fonction de l'autre, il ne faut plus les disjoindre. Quant aux principes de bon sens appliqués avec grande adresse par le Gouvernement français, elle reste une opération de grande envergure admirablement réussie, et par surcroît, un enseignement d'initiative et de courage.

SECTION II. — *Les transactions internationales et la balance des paiements.*

A l'origine, les règlements internationaux avaient comme unique motif la guerre. Les Etats ne se rencontrèrent que dans le combat. La défaite entraîna pour les vaincus le paiement d'un tribut à titre d'expiation. Depuis, les règlements internationaux ont d'autres raisons apportées par le changement de la physionomie du monde. Ils supposent, depuis l'époque des entreprises colossales et du capitalisme, non seulement des dettes nécessairement liées aux faits de guerre, mais aussi aux transactions internationales et aux éventualités de crise. Certes, les paiements internationaux les plus considérables sont toujours du domaine des dettes politiques de la guerre, néanmoins, les remboursements des emprunts non politiques et les règlements commerciaux, qui ne peuvent pas se solder par l'excédent de la balance commerciale, soulèvent déjà suffisamment le problème de change international. Lorsque l'excédent et le déficit dans

les relations commerciales sont peu élevés, le solde créateur ou débiteur est facile à régler soit en déboursant de la monnaie nationale pour acheter des devises étrangères, soit en envoyant de l'or. Dans la pratique, les créances de deux pays l'un à l'autre présentent le plus souvent des différences sensibles, car il faut distinguer les divers éléments d'une balance économique et savoir que le résultat des relations économiques d'un pays envers l'étranger est reflété par la balance des comptes. La balance des comptes d'une année comprendra les créances et les dettes, entre un pays et l'étranger, nées des échanges de marchandises et de service dans l'année considérée : c'est-à-dire en tenant compte des revenus tirés du capital national placé à l'étranger ou dus par le capital étranger placé dans le pays, des dépenses des étrangers dans le pays ou des nationaux à l'étranger, des envois d'argent des étrangers à la mère patrie et réciproquement, des transports terrestres en transit et de frêt maritime, des commissions des banquiers et autres, des libéralités, etc. C'est la confrontation entre les créances et les dettes issues de ces échanges qui fait apparaître le solde actif et passif de la balance des comptes, l'excédent ou le déficit. Le solde actif est pour le pays un revenu, le solde passif est une dette à l'égard de l'étranger. Il s'agit de savoir comment cette dette envers l'étranger peut être acquittée. C'est alors qu'intervient la notion de la balance des paiements, qui est la balance de tout ce qui donne lieu à des règlements internationaux. Et, pratiquement, cette balance des comptes est rarement, ou pour ainsi dire, jamais en équilibre. La balance des paiements comprend, outre ce qui figure dans la balance des comptes, les mouvements de capitaux. Les mouvements de l'or monnaie (et non l'or d'industrie et extrait dans le pays : marchandises)

ou du lingot d'or tenant lieu, doivent être compris dans la balance des paiements ou règlements et de capitaux, et qui, combinés avec une balance des comptes en excédent ou en déficit, établissent l'équilibre ou non de la balance des paiements. Le règlement effectif international sera déterminé par le solde créditeur ou débiteur envers l'étranger. Certes, dans un pays endetté, la balance des comptes est constamment débitrice et, par le fait, le change international lui est défavorable. Généralement, la monnaie de papier du pays débiteur n'est pas acceptée comme moyen de règlement, car le gouvernement de ce pays n'avait qu'à faire imprimer du papier-monnaie pour s'acquitter. Et comme le papier-monnaie ne serait qu'une promesse de payer qui pourrait ne pas être tenue, conformément à la théorie, cela conduirait aux pires méfaits. Donc, pour éviter une pareille situation dans le cas d'une dette considérable, la clause stipulant que la monnaie nationale ne serait pas libérable, n'est pas rare. Le débiteur sera obligé de transformer la monnaie nationale en valeur acceptable par le créancier ; et cela pose le problème de transfert qui est une difficulté parfois très épineuse compliquant les paiements internationaux. C'est pour remédier ou, tout au moins pour atténuer la crise des changes presque universelle, que depuis la seconde moitié du XIX^e siècle, des propositions concrètes plus ou moins claires et précises, ainsi que des études doctrinales ont fait des efforts en vue d'édifier sinon une banque, du moins quelque chose pour supprimer les difficultés résultant de la multiplicité des étalons monétaires et des fluctuations de change.

CHAPITRE II

LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, ABOUTISSEMENT DES IDÉES DU TEMPS PASSÉ

SECTION I. — *La Banque des règlements internationaux et sa similitude avec la Banque d'émission universelle.*

La Banque des règlements internationaux est en réalité une heureuse réalisation synthétique des différents projets d'une Banque internationale, tant souhaitée par des économistes, qui ont depuis longtemps voulu doter le monde d'un institut d'émission ayant l'avantage d'être unique pour tous, de fabriquer un étalon monétaire pour tous et d'émettre un billet de banque pour tous. Certes, devant des projets aussi universalistes, voulant remédier radicalement aux vicissitudes du système monétaire mondial, la B. R. I. est moins ambitieuse, mais avec un programme plus réaliste. Les projets d'union monétaire universelle ne visaient que la réalisation intégrale d'un noble but ayant son fondement sur des principes idéologiques, philosophiques et économiques, la B. R. I. au contraire a une mission assez limitée en vue de favoriser, de coordonner des rapports internationaux et de consolider des faits existants. Elle bénéficie de l'analyse des projets antérieurs, en adoptant les bonnes idées et en rejetant les mauvaises, en s'attachant au côté pratique et réalisable du problème international créé par les événements. C'est pour cela qu'elle diffère suffisamment de la

plupart des projets élaborés auparavant. En 1928, quand le nom de la Banque des règlements internationaux a été prononcé pour la première fois par les experts de l'hôtel Georges-V, les initiés des choses économiques savaient qu'elle ne serait nouvelle que dans sa réalisation, car, à vrai dire, elle ne peut être que l'aboutissant de longs et infructueux efforts qui l'avaient précédée, et que grâce à elle, ces aspirations louables qui la devancèrent, trouveraient leur application et entreraient dans la réalité. Aussi, faut-il admettre que, la B. R. I. a une longue histoire, comparable à celle d'un bel édifice dont le plan a été déjà fait depuis longtemps, avec quelques rectifications qui ne modifient pas les grands traits de l'architecture projetée. Il est vrai que la B. R. I. est une institution qui garde une conception représentative de ces idées qui ont évolué depuis de longues années, car, en dehors des opérations relatives aux réparations allemandes, elle assume certaines fonctions ayant sur certains points, beaucoup de ressemblance aux attributions de la Banque internationale projetée dans les diverses propositions du temps passé. Ces projets sont si intéressants à connaître qu'il importe d'exposer, en quelques lignes, un bref aperçu de ces doctrines ayant été inspirées et prêchées pour les intérêts financiers de diverses nations et pour l'avantage de tous, dans un but le plus considérable qui soit.

§ 1. — *Ce que devait être la Banque internationale devancière de la B. R. I., d'après Raphaël-Georges Lévy.*

Le projet de M. Raphaël-Georges Lévy est un idéal de bonne organisation monétaire universelle, en vue de simplifier les relations économiques et financières du monde. Exposé avec beaucoup de précision par son auteur en 1896, il a quelque chose de particulier pour le choix de son siège

à Berne. Tenant compte de l'obstacle principal à l'union monétaire universelle qui est la multiplicité des systèmes monétaires, il ajoutait que cet obstacle infranchissable résulte, non pas comme on serait tenté de le croire, des diversités de poids et de nom des pièces d'or et d'argent, mais de la différence d'étalon. Le but d'une monnaie universelle doit être, avant tout, de faciliter les mouvements de fonds d'un pays à l'autre, en permettant aux mêmes disques métalliques ou aux mêmes billets de banques adoptés de circuler indistinctement dans l'un quelconque des pays du monde. De même que dans l'intérieur d'une contrée, où le perfectionnement des systèmes de banque, de chèques et de virements de toute nature a permis de supprimer, dans un grand nombre de cas, les transports matériels du numéraire et d'y substituer de simples jeux d'écritures qui compensent les recettes et les paiements, dans l'Union rêvée, une chambre de compensation internationale faisant office d'une bonne organisation internationale réglerait continuellement les débits et les crédits des peuples entre eux. Ainsi, à l'idéal d'une monnaie internationale, s'associe un clearing pour l'or. Nous voyons combien le projet de R.-G. Lévy est ingénieux et nous constatons, en plus, que l'idée de compensation entre banques d'émission n'est pas tout à fait nouvelle ; et faut-il rappeler, pour nous en convaincre plus objectivement, qu'elle existait déjà entre pays scandinaves depuis 1885. Mais, dans le projet de M. R.-G. Lévy, au lieu d'être restreinte, la chambre de compensation internationale aurait une activité mondiale. En proposant l'établissement d'une banque des nations à Berne, son intention est de créer, pour les Etats du monde entier, un lieu de dépôt volontaire et libre de métaux précieux, et par surcroît un clearing pour l'or. Chaque gouvernement ou chaque banque

centrale serait autorisé à déposer à l'institut central de Berne, une quantité d'or quelconque soit en lingots, soit en espèces monnayées. En représentation de ces dépôts, l'institut central émettrait des billets remboursables en or à vue à Berne, où le dépôt métallique serait toujours prêt à être échangé contre le papier émis. Les billets seraient exprimés dans la monnaie de chaque pays, et l'institut central dresserait des tables d'équivalence entre les diverses monnaies d'or. N'admettant dans ses caisses que des pièces de poids et de titre parfait, il n'y aurait aucun mécompte : supposons par exemple, qu'un billet constatant le dépôt de 100 livres sterlings porterait l'indication que l'on peut l'échanger à Paris contre 2.521 francs, à New-York contre 485 dollars, on aurait un billet international, tout en gardant un système de compte variable sans influence sur l'unité d'étalon commune à tous les Etats. Mais l'existence de ces billets n'entraîne pas la suppression du marché des changes dans chaque pays, le jeu de l'offre et de la demande continuerait à jouer, et les billets internationaux serviraient à tous ceux qui sans vouloir entrer en compte avec les instituts d'émission, auraient des soldes à régler avec l'étranger. Quant aux virements, ils seraient un mode plus simple et plus perfectionné, réservé aux opérations importantes, tandis que les billets conviendraient aux petites transactions.

L'utilité d'une telle fondation serait très grande, en facilitant dans une large mesure les règlements internationaux et en supprimant dans beaucoup de cas les envois d'espèces. Elle diminuerait les frais résultant de l'expédition et de la réexpédition des monnaies d'or, en les laissant dans les caves de l'Institut de Berne au lieu de les forcer à circuler et à subir des manipulations et des comptages multiples. Elle simplifierait enfin la comptabilité mondiale et consti-

tuerait une stimulation salutaire pour le commerce international par l'amplification des échanges entre les Etats. Quant à la gestion de l'Institut, elle serait confiée à des fonctionnaires nommés par l'ensemble des pays adhérents et dont la mission serait de surveiller l'entrée et la sortie de l'or, l'émission et l'annulation des billets et les écritures des comptes de virements. M. R.-G. Lévy ne croyait pas à l'objection que les gouvernements ne se décideront pas aisément à laisser l'or sortir de leurs frontières du moment, disait-il, que les déposants conservent par devers eux, les billets internationaux qui leur sont délivrés en échange de l'or et peuvent à chaque minute rentrer en possession des lingots ou des pièces contre remise des billets. Il prévoyait même une objection qui provient plutôt du domaine politique que du domaine financier, et que les fondateurs de la Banque des règlements internationaux de Bâle ont laissé sous silence. Il y a lieu de savoir s'il est possible de maintenir la neutralité du pays dépositaire en cas de guerre, car sinon, les nations auraient une raison de ne pas aventurer au delà de leurs frontières, une partie de leur richesse métallique, pouvant faire l'objet d'une appropriation de force, par un des belligérants, après violation du dépôt de la Banque internationale. Selon M. R.-G. Lévy cet argument n'a pas beaucoup de valeur, car à son avis, plus on accumulera dans un pays comme la Suisse, les organisations et les bureaux internationaux, plus la grandeur des intérêts confiés à sa garde s'imposerait au respect universel.

§ 2. — *Projet de Luigi Luzzatti.*

L'illustre homme d'Etat italien Luigi Luzzatti mit en avant un projet dont les idées se rattachent le plus près de quelques fonctions dont la Banque des règlements internationaux aura la charge. Il est encore celui dont la publicité

fut plus grande et la plupart des projets ultérieurs se réclament de la haute autorité de M. Luigi Luzzatti.

Pour bien saisir le point de départ, ainsi que les traits dominants formant en quelque sorte, le pivot des idées maîtresses du projet de Luigi Luzzatti, il faut avoir présent à l'esprit comment s'effectuent les paiements internationaux. Pour cela, faut-il rappeler en deux mots que dans la pratique et d'une façon générale, les règlements entre pays se font par des compensations, c'est-à-dire par échange de traites, de chèques, par voie de remise directe ou indirecte. Toutes ces opérations viennent se liquider sur les comptes courants tenus réciproquement par les banques qui dans chaque centre financier ont pour mission de concentrer les opérations de change.

Ces compensations internationales sont parfois assez malaisées et ne s'effectuent que grâce à une série d'actions et de réactions réciproques, de mouvements de marchandises et surtout de titres. En acceptant des lettres de change contre des chèques, autrement dit, en acceptant des titres payables à échéance contre d'autres payables à vue, les banques modifient également la balance des comptes ; c'est là une opération de crédit qui consiste dans la prolongation des échéances. Avant la guerre, lorsque pour une raison ou pour une autre, la compensation ne se faisait pas et qu'il y avait un solde exigible, le taux de l'escompte était le moyen classique employé, le taux de l'escompte manié par les banques centrales d'émission. Quand la balance des paiements était momentanément rompue, les cours des changes étrangers en étaient immédiatement affectés. Le solde débiteur vis-à-vis de l'étranger devait être payé, et les réserves métalliques des banques centrales en subissaient les conséquences. Comment arrêter la sortie de l'or ? Le remède ha-

bituel consistait dans le rehaussement plus ou moins rapide du taux de l'escompte suivant les circonstances ; encore, ce remède n'était-il suffisamment efficace, que si la banque d'émission contrôlait effectivement le marché d'argent, c'est-à-dire que si la modification du taux officiel de l'escompte avait une action, une emprise sur le taux du marché libre. Ce procédé engageait les créanciers étrangers à profiter de la hausse du taux de l'escompte et par conséquent de l'intérêt de l'argent sur la place débitrice ; c'est pourquoi ils retarderaient le moment où ils exigeraient le paiement du solde. Ce retard a pour résultat de laisser le métal jaune dans les caves de la banque centrale comme une couverture des exigibilités à vue, billets et soldes créditeurs des comptes courants. Parallèlement à cette politique de taux de l'escompte, plusieurs banques centrales avaient recouru à la politique des devises pour la défense de leur encaisse. Ainsi, elles réussissent souvent à éviter les relèvements temporaires du taux de l'escompte si nuisibles au commerce et à l'industrie de leur pays. Mais la hausse de l'escompte ne donne pas toujours le résultat espéré. Malgré l'appât d'intérêt élevé, les capitaux émigraient quand même, soit que l'on n'avait plus confiance dans le crédit de la place débitrice, soit que le besoin d'espèces à l'étranger était devenu très pressant. C'est ainsi qu'en novembre 1907, la Banque d'Angleterre éleva le taux de l'escompte jusqu'à 7 % sans réussir à enrayer l'exportation de l'or vers les Etats-Unis où sévissait une crise monétaire des plus sévères. Que serait-il advenu si la Banque de France était restée inerte et n'eût rien envoyé à la Banque of England ? Serait-il surprenant de voir à Londres, l'escompte monter davantage au risque de jeter une profonde perturbation dans les affaires anglaises, et par répercussion dans celles de l'Europe entière ?

Ceci posé, faut-il dire, que dans son projet, l'ancien Ministre des Finances d'Italie, M. Luzzatti a beaucoup inspiré de ce qui vient d'être exposé, et visiblement de la crise de 1907 dans l'essentiel de ses idées, dans son projet dont une communication fut faite à l'Académie des Sciences morales et politiques de France en 1908, et dans laquelle il s'exprima : « Notre sagesse se réduit à intervenir par des élévations d'escompte et la faculté de réclamer la consignation des titres aux joueurs à la baisse lorsqu'une crise a déjà éclaté. Dans notre siècle qui est plein de contradictions criantes, ou par exemple, on voit dans un même pays concurremment avec la croissance toujours plus formidable, des préparatifs de guerre, l'augmentation des dépenses sociales, les conférences pour la paix se succéder, tandis que la course aux armements continue, ne pourrait-on pas songer à établir des institutions économiques internationales qui par leur utilité réciproque faciliteraient la consolidation de la fraternité humaine. M. Luzzatti croyait que les crises pourraient être enrayées par la collaboration des banques centrales ». Cette collaboration nécessaire entre Etats, ainsi que la solidarité dans la prospérité comme dans le malheur, complètement oubliées dans la période qui suivit le traité de Versailles et qui ne furent reprises qu'en 1924 avec le plan Dawes, et consacrées définitivement en 1929 avec l'adoption du plan Young et la création de l'Institut de Bâle, étaient déjà celles de M. Luzzatti : *« Tous les marchés économiques et financiers sont solidaires dans le mal comme dans le bien, et plus dans le mal que dans le bien ; il n'est pas possible de regarder égoïstement brûler la maison du voisin, et par l'entrelacement de plus en plus intime de tous les intérêts, les mesures prises en faveur des*

uns, des faibles, des plus frappés, viennent en aide aux autres, aux puissants, à ceux qui croient ou espèrent être à l'abri de toute contagion ».

Quant aux crises de circulation, M. Luzzatti pensait qu'elles étaient dues principalement aux vices organiques et techniques des Trésoreries et des banques d'émission. Leurs rapports ne faisaient que les aggraver, à cause de leurs pratiques vieilles. Il citait l'organisation défectueuse du système d'émission des Etats-Unis à cette époque ; par contre, il vantait les règlements des banques centrales qui avaient été formées dans les dernières années du XIX^e siècle, et qui prévenaient autant que possible les crises, sans que les banques d'émission aient à recourir à des mesures semblables à celle d'Angleterre qui avait dû suspendre l'act de 1844. M. Luzzatti avait une admiration pour les règlements assurant certaine latitude d'élasticité de la circulation dans les temps difficiles sans supprimer la garantie nécessaire des encaisses métalliques. En conséquence, il demandait la réunion à Paris, d'une conférence internationale, où les représentants techniques des réserves d'Etat et des banques d'émission, exposeraient et échangeraient des idées sur les rapports réciproques de ces institutions et notamment sur les règlements de banque relatifs à la circulation dans leur essence et discipline intime.

Une commission internationale siégeant à Paris recueillerait tous les documents utiles, les classerait, les comparerait, les tiendrait au courant comme un foyer perpétuel d'où sortiraient les améliorations et les perfectionnements du régime des banques. Dans cette conférence internationale, on étudierait aussi, en les rapprochant les règlements communs des Bourses, des chèques et les rapports d'affaires des banques d'émission entre elles. Puis

M. Luzzatti passe à la partie la plus critiquée de son projet, celle relative à la régularisation de la répartition de l'or. En ce moment où la pénurie d'or éventuelle ainsi que la baisse des prix font l'objet de nombreux commentaires et de controverses, l'exposé de M. Luzzatti sur cette partie peut être considérée comme « très actuel » « Dès le commencement de notre siècle, ajoutait M. Luzzatti, on avait pensé à limiter les transports du métal jaune et à régler les soldes des balances de règlements par de simples virements. De nos jours... tandis que les banques d'escompte et de finances ont de fréquentes et intimes relations entre elles, d'un pays à l'autre, les banques d'émission restent presque inaccessibles dans leur majesté solitaire et ne communiquent qu'exceptionnellement entre elles. Il faut qu'elles descendent de leur trône aristocratique et qu'elles ressentent plus vivement l'effet des courants d'affaires internationales ».

La conférence proposée fixerait des réunions périodiques où l'on étudierait l'opportunité des chèques et des virements entre les banques d'émission ; ces chèques et virements créeraient naturellement les chambres de compensation internationales. Ainsi avec tous ces moyens accueillis spontanément en vertu même de leur excellence, on épargnerait l'or « qui brille par sa présence dans les temps faciles et par son absence dans les temps difficiles ». Au lieu de se quereller pour l'or à coup de relèvement d'escompte dans les moments de crise, ne vaudrait-il pas mieux, non par l'emploi de la force — à vrai dire impraticable en cette matière — ni même par le recours à la majorité des voix — qui est une forme de violence — mais par la vertu propre de l'intérêt éclairé, multiplier les cas de prêts en or faits par les banques d'émission entre elles, en raison de

l'évidente solidarité de tous dans les crises de circulation ? De même qu'il est impossible de limiter et de décentraliser la peste qui s'irradie d'un point à tous les autres, et qu'il en résulte un moyen spécial de préservation et de répression pour l'hygiène humaine, de même la réciprocité du remède et du secours s'impose en temps de crise financière au profit des marchés les plus exposés. Si dans la crise qui avait éclaté en 1907, poursuit l'ancien ministre d'Italie (la crise de 1907 n'était pas encore terminée au moment où il expose son projet), l'institution que je préconise avait fonctionné, le Trésor et la Banca d'Italia auraient pu offrir eux aussi, au moins cent millions d'or à la Bank of England. Il s'établirait, selon moi, spontanément une sorte de division de travail dans cette assistance nationale pour l'or..... L'Angleterre, quoique les trafics d'or sur son marché soient les plus importants, a besoin, non pas de secours à proprement parler, mais d'une coopération dans des moments déterminés, coopération qui deviendrait moins fréquente si elle avait un système d'émission moins rapide. Seul un arrangement international dont les bases viennent d'être décrites, et qui serait définitivement arrêté par la conférence préconisée aurait remédié à ces soubresauts des économies nationales « la France, l'Italie, la Russie, pourraient faire des prêts à l'Angleterre, l'Autriche à l'Allemagne et de cette façon l'Angleterre pourrait venir plus largement au secours des Etats-Unis. Voilà du moins, comment les choses se passent aujourd'hui, demain elles pourront se retourner : qui sait si les assistants ne deviendront pas les pays assistés ? »

En résumé, le projet de M. Luzzatti est exposé avec beaucoup de persuasion fondée sur la loi très humaine de « la solidarité », loi qui oblige les plus forts à aider les faibles, même les coupables, et cela dans un esprit plus légitime

que le simple altruisme — ce serait un bien faible motif, à notre siècle réaliste — mais encore, par égoïsme parce que les effets des maux d'autrui vont rayonner sur la communauté entière. Quelque séduisant fût ce projet, il ne se réalisa pas, mais il reste le plan de la collaboration économique et financière internationale qui présente sur beaucoup de points, plusieurs similitudes avec les idées maîtresses qui règlent les fonctions de la Banque des règlements internationaux de Bâle.

CHAPITRE III

LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX ET SES ATTRIBUTIONS

SECTION I. — *Les raisons de la création des règlements internationaux.*

L'une des raisons de la création de la Banque des règlements internationaux, ou tout au moins, la première idée mise en avant pour pouvoir créer la Banque internationale de Bâle, est la liquidation des dettes de guerre entre les belligérants, et dont l'influence sur l'économie mondiale est incontestable. L'on savait que dans le domaine économique les conséquences de la guerre pèseront encore longtemps sur les nations du monde. C'est ainsi, que le premier souci des experts fut de transformer le caractère politique de la dette allemande des réparations en caractère commercial. On a voulu atténuer la signification politique d'une dette se prêtant facilement à des discussions, ayant pour effets déplora- bles, d'entretenir des relations tendues entre le créancier et le débiteur, et qui, par voie de conséquence, entraîneront un état psychologique défavorable pour le crédit du débiteur. Quelle que soit l'importance des gages donnés par un pays débiteur d'une dette politique, un tel état de chose serait inévitable dans le rapport où la guerre, cause génératrice de la dette persisterait comme un leitmotiv des paiements. En fournissant le moyen de couverture en une obligation

commerciale la dette des réparations qui a un caractère politique, le Comité faisait tout son possible pour éviter le réveil de l'inimitié entre créancier et débiteur. Il s'agissait donc de trouver une formule susceptible d'être acceptée par tous les intéressés. C'est là l'objet de la création d'une Banque des règlements internationaux, dont l'analyse psychologique suppose l'interposition entre les Etats créanciers et l'Etat débiteur, un Etat tiers, qui à l'égard du débiteur, est un simple particulier, envers qui, il contracte une obligation pécuniaire, dans les conditions du droit commun, entraînant *ipso facto* la suppression des contrôles politiques.

Une tel plan fut accepté par l'Allemagne, et la Banque des règlements internationaux de Bâle, est vis-à-vis d'elle, un particulier à qui elle est tenue pécuniairement en vertu d'un contrat de droit commun, par conséquent, tenue non politiquement mais commercialement, ce qui entraîne la suppression des contrôles politiques, contraires à la souveraineté germanique, conformément aux principes du droit commun. Il y a donc novation qui éteint les caractères initiaux et les traits politiques de la première dette remplacée par une créance commerciale, ayant un mécanisme de caractère commercial et financier. Mais, par suite de la commercialisation de sa dette, l'Allemagne ne peut renoncer à ses paiements sans porter une atteinte extrêmement grave à son crédit. En outre, l'Allemagne se trouve devant un front uni, par l'association de petites puissances aux grandes, car depuis les deux Conférences de la Haye, l'Europe entière compte sur ses versements, de Grande-Bretagne à la Grèce et de Roumanie au Portugal. D'autre part il y a, paraît-il, une liaison de fait désormais, entre les réparations et les dettes des Alliés, et que le peuple américain est intéressé aux paiements allemands, car, si l'Allemagne n'observait

ses engagements, les créanciers auraient le droit de se décharger d'un poids qu'ils ne pourraient plus supporter. Et, l'attitude des Etats-Unis dans « le moratoire Hoover », justifie que le peuple américain s'occupe volontiers du problème des réparations, aussi le Parlement français a argumenté avec raison pour l'échéance du 15 décembre 1932, que la France ayant été privée de son dû par le non paiement de l'Allemagne en vertu « du moratoire Hoover », n'est plus tenue à s'exécuter faute de ressource ; car, celui qui libère le débiteur de son débiteur décharge ce dernier d'un montant égal à son dû manqué. M. Poincaré n'a-t-il pas anticipé la solution quand il écrivait un article sur le plan Young (*Excelsior*, du 28 mars 1930) ? « Il a cependant été décidé que les paiements de l'Allemagne seraient calculés de manière à couvrir totalement les échéances de nos dettes et à nous laisser un reliquat pour nos réparations. Cette liaison de fait entre les dettes et les réparations, que le Gouvernement français avait toujours cherchée, et qu'il n'avait pas encore obtenue, elle était enfin admise par tous..... Il y aurait ainsi correspondance mathématique année par année entre les dettes de l'Allemagne et le total des dettes européennes contractées envers l'Amérique. Cette équivalence rigoureuse, des vingt-deux dernières annuités du plan Young, avec le montant de celles qui sont dues à l'Amérique, la similitude des clauses de report et l'affectation éventuelle d'une partie des bénéfices de la Banque internationale au paiement de ces vingt-deux dernières annuités, ce sont autant de raisons qui montrent que la pensée des experts, a bien été d'établir, en fait, une connexité entre les réparations et les dettes interalliées. Bien que cette relation n'ait rien de juridique et que les Etats-Unis, tout en nous aidant à la créer, n'aient pas voulu en consacrer offi-

ciellement l'existence, elle n'en a pas moins pour conséquence d'intéresser le gouvernement et le peuple américain à l'exécution régulière du plan Young ».

Nous voyons par ce qui vient d'être exposé, que la commercialisation de la dette allemande entraîne directement et indirectement des conséquences qui se lient entre elles, associant les puissances du monde dans un front uni, dans la même espérance aux paiements allemands. D'autre part, cette commercialisation met aussi en jeu un mécanisme d'ordre technique intéressant à la fois la Banque des règlements internationaux et les banques centrales du monde, sinon directement dans les questions des réparations qui se posent plus particulièrement aux pays belligérants, du moins dans leur répercussion économique internationale et dans la coopération imposée par les opérations et par l'existence même de cette Banque internationale.

La Banque des règlements internationaux, pièce maîtresse du plan Young, peut être situé au Pacte de la Société des Nations dans l'article 24, rédigé en ces termes :

« Tous les bureaux internationaux antérieurement établis par traités collectifs seront sous réserve de l'assentissement des parties, placés sous l'autorité de la Société. Tous autres bureaux internationaux et toutes commissions pour le règlement des affaires d'intérêt international qui seront créés ultérieurement seront placés sous l'autorité de la Société ». Il importe peu de savoir, si l'article 24 peut s'appliquer ou non en l'espèce, car, les attributions de la Banque des règlements internationaux qui ne sont que la consécration des tâches auxquelles la Société des Nations doit vouer son attention, semblent rattacher la création de cette Banque internationale à l'article 24 du Pacte, malgré son champ d'ac-

tivité dépassant considérablement le cadre proprement dit de ce plan.

Quant au plan Young, la création de la Banque des règlements internationaux ressort « du Chapitre IV » — sous-titre : a) « Raisons générales pour la constitution d'un Institut bancaire », et sous-titre : c) « Observations générales sur la Banque » — cette banque doit « contribuer à la stabilité des finances internationales et à l'accroissement du commerce mondial, ouvrir de nouveaux débouchés au commerce et stimuler l'offre et la demande. » En outre, la Banque devra « être en mesure de consentir des crédits à court terme et à moyen terme aux acheteurs de livraisons en nature, notamment pour des travaux publics entrepris au titre de ces livraisons. Toutefois, il ne sera pas nécessaire de restreindre les opérations de crédit à moyen terme à un pays déterminé ou à l'achat de marchandises provenant d'un pays déterminé. Au contraire, il serait utile, dans l'intérêt du commerce mondial, d'élargir le champ de ces opérations dans la mesure approuvée par les administrateurs de la Banque. » Comme facteurs de stabilisation des changes, les avantages de ce système sont évidents.

Ceci dit, il faut souligner que les raisons de la création de la Banque des règlements sont à la fois politiques, pour la liquidation des dettes de guerre, et économiques, pour la coopération plus étroite des banques centrales et pour la restauration financière du monde entier.

SECTION II. — *La Banque des règlements internationaux, organe de coopération entre les banques centrales.*

Abstraction faite du problème des réparations, la Banque des règlements internationaux est manifestement une insti-

tution de coopération entre les banques centrales. Ses statuts, la constitution de son capital, ses fonctions, son administration, ses comptes et bénéfices, ainsi que ses dispositions générales en sont les preuves les plus palpables permettant d'affirmer encore une fois, que la Banque des règlements internationaux est un organe de coordination de l'activité et des opérations des banques centrales mondiales. Nombreux sont ceux qui ont vu en elle le grand organe mondial de l'économie dirigée qui maintiendrait l'équilibre dans le mouvement international des capitaux, dans le mouvement des changes et dans la distribution de l'or, l'équilibre des prix et la stabilité des prix mondiaux. Ce serait peut-être la possibilité d'avenir, pour le moment, bornons-nous dans le domaine des réalités et examinons brièvement quels sont les caractères généraux de la Banque de Bâle et quelles sont ses fonctions tendant à lier plus étroitement les banques centrales entre elles ?

§ 1. — *Caractères généraux de la Banque des règlements internationaux.*

Dans cette rubrique, commençons par dire que le choix du siège de la Banque à Bâle, ville éloignée des influences politiques et d'une position géographique excellente, est une option admirable. D'autre part, la Suisse est, par essence, un pays très stable avec des finances publiques saines, une bonne organisation bancaire et une situation monétaire irréprochable. Quant au nom significatif de la Banque des règlements internationaux, faut-il ajouter que c'est une société anonyme par action ayant pour objet de favoriser la coopération des banques centrales et de fournir des facilités pour les opérations internationales. Le capital autorisé de la Banque est fixé à 500 millions de francs suisses or, équivalents à 15.416.129.032 grammes d'or fin. Il est divisé en deux cents

mille actions, chacune d'égale valeur-or nominale. La valeur nominale de chaque action sera exprimée également au recto de chaque titre, en francs suisses et dans la monnaie du pays d'émission, la conversion étant faite sur la base de la parité monétaire de l'or. La souscription de l'intégralité du capital autorisé ayant été garantie par quotités égales par la Banque nationale de Belgique, la Banque of England, la Banque de France, la Reichsbank, la Banca d'Italia, M. M... X..., agissant à la place de la Banque du Japon, et M. M... Y..., New-York, la Banque peut commencer ses opérations dès qu'un minimum de cent douze mille actions est souscrit. Dans deux ans qui suivront la constitution de la Banque, le conseil d'administration prendra les mesures nécessaires pour la souscription de toute fraction non émise du capital autorisé. Cette fraction non comprise pourra être offerte aux banques centrales ou à d'autres banques des pays qui n'ont pas participé à la souscription primitive. En prenant les dispositions nécessaires pour les souscriptions de ce capital, le conseil doit tenir compte des intérêts qui s'attachent à faire participer à la Banque, le plus grand nombre possible de banques centrales. Si la banque centrale d'un pays quelconque renonce à ces droits, la participation peut être exercée par un établissement financier de réputation largement reconnue et de même nationalité, désigné par le conseil et contre lequel la banque centrale du pays en question n'aura pas soulevé d'objections. Dans le cas où il n'existe pas de banque centrale, ces droits peuvent être exercés, si le conseil d'administration de la B. R. I. le juge opportun, par un établissement financier qualifié du pays en question choisi par le conseil.

Tout établissement ou tout groupe de banques ayant souscrit des actions peut émettre ou faire émettre dans le pu-

blic, soit des actions souscrites par lui, soit des certificats en contre-partie des actions qu'il détient. La forme, le libellé et les conditions d'émission de tels certificats sont établis par la banque émettrice en accord avec le conseil.

L'administration de la Banque appartient au conseil, composé de la façon suivante : les gouverneurs en exercice de chacune des banques centrales d'Allemagne, de Belgique, de France, de Grande-Bretagne, d'Italie, du Japon et des Etats-Unis constituant les « administrateurs d'office », ou si l'un quelconque parmi ces gouverneurs ne veut ou ne peut accepter ces fonctions, la personne désignée par lui, dénommée « substitut », prendra sa place. La durée des fonctions d'un substitut est laissée à la discrétion du Gouverneur qui l'a nommé, mais elles prennent fin en tous cas, lorsque ce gouverneur cesse d'exercer lui-même ses fonctions. Tout administrateur d'office, peut nommer comme suppléant une personne qui aura le droit d'assister aux réunions du Conseil et d'y exercer les fonctions d'administrateur si le gouverneur ne peut y assister en personne. Sept personnes représentant la finance, l'industrie ou le commerce, nommées chacune par un des gouverneurs des banques centrales citées plus haut, et de même nationalité que le gouverneur qui nomme, font partie du conseil. Pendant la durée de l'obligation de l'Allemagne de payer les annuités de réparations, deux personnes respectivement de nationalités française et allemande représentant l'industrie ou le commerce sont nommées respectivement par les gouverneurs de la Banque de France et de la Reichsbank si ceux-ci les désirent.

Si pour une raison quelconque, l'un des gouverneurs des banques centrales ci-dessus mentionnées, tout en s'abstenant de prendre les fonctions d'un administrateur d'office

ne veut pas nommer un substitut à sa place, les gouverneurs des autres institutions précitées ou la majorité d'entre eux peuvent inviter à devenir membre du conseil deux nationaux du pays dont ce gouverneur est ressortissant, et contre le choix desquels la banque centrale du pays en question ne soulève pas d'objections. Les administrateurs nommés suivant la procédure qui vient d'être exposée, exercent leur mandat pour une durée de trois ans. Font partie également du conseil, neuf personnes au maximum, élues suivant la procédure ci-après :

Le gouverneur de la banque centrale de chacun des pays autre que l'Allemagne, la Belgique, la France, la Grande-Bretagne, l'Italie, le Japon et les Etats-Unis d'Amérique où il a été souscrit des actions au moment de la constitution de la Banque, a le droit de proposer une liste de quatre candidats de sa nationalité aux postes d'administrateur, laquelle liste peut comprendre son propre nom. Deux des candidats sur chaque liste doivent être des représentants de la finance et les deux autres, des représentants de l'industrie ou du commerce, sur les listes ainsi établies, le conseil peut élire à la majorité des deux tiers au maximum neuf personnes. Les administrateurs ainsi élus sont repartis en trois groupes autant que possible de nombre égal ; un de ces groupes se retire à la fin du premier exercice financier de la Banque, un autre à la fin du deuxième et le troisième à la fin du troisième exercice. Les administrateurs qui se retirent peuvent être réélus. Sans nous étendre plus longuement sur les caractères généraux de la Banque des règlements internationaux, nous pouvons d'ores et déjà affirmer que la création de cette Banque est une ère nouvelle de la collaboration internationale des banques centrales. C'est le plus grand pas fait, dans ce domaine jusqu'à présent, car

il y a dans sa constitution la marque visible de la coordination de l'activité des grandes banques d'émission, représentées chacune par la plus haute personnalité dirigeante, le Gouverneur. Avec sa compétence pleine d'autorité, il est appelé à apporter sa lumière, à collaborer avec d'autres initiés de grande valeur représentant la finance, le commerce et l'industrie pour constituer « le conseil » c'est la garantie d'une coopération éclairée entre les banques centrales du monde entier.

SECTION III. — *Les fonctions de coordination et de centralisation de la Banque des règlements internationaux vis-à-vis des banques centrales.*

Les fonctions de la Banque des règlements internationaux sont définies au Chapitre III des statuts, et spécialement à l'article 22 qui énumère les opérations normales et à l'article qui donne la liste des actes interdits. L'énumération de l'article 22, n'est aucunement limitative et l'on a pas essayé de définir une fois pour toute l'activité ultérieure de la Banque de Bâle. Les opérations essentielles prévues dès la création de la Banque, ayant pour but de constituer un organisme de compensation entre les banques centrales permettent pour son compte et pour celui de différents instituts d'émission, d'acheter ou de vendre de l'or en pièces ou en lingots, accepter des dépôts d'or chez elle, ou avoir de l'or sous dossier dans d'autres banques, acheter ou vendre des devises ou des valeurs négociables. La Banque des règlements internationaux peut en outre accorder des crédits aux banques d'émission exactement comme le faisait la Banque de France à la Banque d'Angleterre et à maintes reprises, suivant les éventualités ; de même que cette dernière, l'a fait

à d'autres banques centrales, de même la Banque de Bâle fera des emprunts contre garantie d'or et d'effets à court terme. La combinaison de toutes ces opérations, étant donné la circulation d'une masse considérable de devises étrangères dans la Banque, doit lui permettre de devenir le Clearing House international par excellence. De cette façon, le déplacement d'or serait réduit au minimum. D'autre part la Banque, en attendant des crédits permettant de remédier aux mouvements saisonniers de devises, ayant une répercussion fâcheuse sur le change et l'économie des Etats intéressés et par contre-coup, sur le marché international tout entier, pourra rendre la circulation monétaire internationale plus souple.

Nous voyons combien le rôle centralisateur et coordinateur de la Banque des règlements internationaux est important ; et abstraction faite des opérations relatives aux réparations, faut-il voir dans la création de cette institution, une réalisation ingénieuse, qui, sans sacrifier les intérêts nationaux des banques centrales intéressées, arrive à centraliser des opérations pouvant avoir des répercussions internationales. Bien plus, à une époque où les événements ont bouleversé les acquisitions théoriques jusque-là en honneur, la mission de la Banque des règlements internationaux prend une considération plus grande, en favorisant la coopération des banques centrales et en s'abstenant par des interdictions formelles de toutes les opérations tendant à rompre l'équilibre d'une collaboration équitable entre elles. Elle supplée à l'insuffisance de certaines pratiques bancaires, devenues inopérantes par suite de nouvelles circonstances internationales ; elle organise en grand l'entr'aide si utile que les banques centrales ont l'habitude de faire avant sa création ; en un mot, elle joue le rôle d'un cœur propul-

seur, aspirateur et régulateur de la circulation en vue d'assurer aux différents organes une vie normale et harmonieuse.

Nous avons vu qu'avant la guerre, en cas de crise, tout en relevant leur taux d'escompte pour éviter les sorties d'or, les banques d'émission avaient recours à des prêts d'or consentis d'une façon générale par la Banque de France, afin de faire face au déficit de la balance des comptes se traduisant par des exportations du métal jaune. La Banque des règlements internationaux jouera en cette matière le rôle de banque centrale des banques centrales ; mission comparable à celle qu'une banque d'émission doit remplir dans la circulation intérieure d'un pays. Autant la circulation intérieure d'un pays, doit son élasticité à l'intervention de la banque d'émission, qui en cas de panique ou de crise, fournit les moyens de paiements indispensables par une omission supplémentaire, autant la circulation internationale ayant pour seule monnaie mondiale l'or, trouvera dans la Banque des règlements internationaux, quoiqu'elle ne peut pas créer de la monnaie ou fournir directement de l'or aux pays en détresse, elle peut les secourir, en leur procurant des moyens de règlements internationaux, indépendamment de tout mouvement d'or grâce à la collaboration des banques centrales. Voici un exemple très instructif, donné à ce sujet par M. le professeur Lescure, dans le *Capital* du 30 juillet 1930 :

« L'Angleterre, par hypothèse, subit une crise. Sa balance de commerce accuse un déficit commandant normalement des sorties d'or. La Banque d'Angleterre au lieu de fournir de l'or au marché, va réescompter une partie de son portefeuille à la Banque des règlements internationaux. Cette dernière de son côté, réescompte son propre porte-

feuille dans les banques centrales avec lesquelles elle est, par définition, en relations. Grâce à ces opérations de réescompte, la Banque des règlements internationaux devient créditrice de la Banque de France, de la Banque d'Italie, de la Banque de Tchécoslovaquie, de la Reichsbank... La Banque des règlements internationaux en contre-partie des escomptes de la Banque d'Angleterre, va pouvoir fournir à celle-ci, des francs, des lira, des couronnes, des marks... A condition de procéder méthodiquement, elle pourra même servir à la Banque d'Angleterre toutes les monnaies dont la Grande-Bretagne a besoin pour faire face au déficit de sa balance de commerce et dans la quantité demandée. »

De cet exemple lumineux ressort précisément le rôle important que peut jouer la Banque des règlements internationaux dans la circulation monétaire mondiale qui acquiert une élasticité remarquable, atténuant les crises de change, évitant ou réduisant les mouvements de l'or.

Quant aux cours des changes, la Banque des règlements internationaux leur assurera une stabilité plus grande grâce à deux opérations : les virements d'or et le réescompte des valeurs étrangères. Les banques centrales pourront envoyer de l'or à Bâle ou le placer sous dossier au nom de la Banque des règlements internationaux. Cet or, par virement, pourra circuler d'une banque centrale à une autre, par de simples jeux d'écritures au lieu de circuler effectivement. Par exemple, l'or déposé à la Banque de Bâle par la Banque d'Italie pourra être viré au compte de la Banque nationale de Belgique et, par suite de ce virement, la Banque d'Italie pourra émettre une quantité correspondante de chèques de belgas tirés sur la Banque nationale de Belgique. Ou encore, l'or sous dossier pourra être confié à la Banque des règlements internationaux pour être viré aux comptes

de telles ou telles banques centrales. La Banque de Bâle pourra ainsi réescompter les portefeuilles des banques centrales avec les dépôts qui sont confiés. Si la Banque d'Angleterre veut, par exemple, défendre le cours de la livre par rapport au franc, elle pourra escompter une partie de son portefeuille à Bâle, en demandant que le montant de cet escompte lui soit versé par la Banque des règlements internationaux en francs qui pourront être jetés sur le marché des changes à Londres. Par suite de ce système de réescompte du portefeuille des banques centrales et par les virements, les sorties d'or sont réduites considérablement et la stabilité des changes assurée. Les changes resteraient donc figés très près du pair dans l'Europe entière, car les variations en hausse ou en baisse, au lieu d'être fonctions des frais de transport et d'assurance du métal, selon les manifestations des Golds points jusque là, le seraient par les frais de virement ou de réescompte à Bâle, et si, ce virement ne coûterait qu'un centime et même moins, en ce qui concerne, par exemple, le franc et la livre sterling, il n'y aurait qu'une fluctuation minime autour du pair, supposons de 124,21 ; ainsi, le franc fluctuerait entre 124,20 et 124,22, soit une baisse et une hausse de un centime seulement, le pair étant de 124,21. De cette façon, les Golds points dont l'utilité n'est pas méconnaissable, en tant qu'indices avertisseurs d'une situation de bonne ou de mauvaise balance des comptes disparaîtraient, et ne permettraient plus à la Banque centrale d'adopter une politique de sauvegarde suivant leurs indications. Le virement d'or est donc capable de supprimer ce correctif automatique de la balance des comptes, constitué par les Golds points, et une telle situation serait définitive le jour où l'or déposé à Bâle suffirait à faire face à toutes les pointes des balances. Au

fond, ce serait un acheminement vers une monnaie internationale dont le nom et le fractionnement changeraient quand on traverserait les frontières, mais il y aurait une valeur fixe quant à l'or. Elle s'appellerait livre, franc, lire, mark, et ce serait toujours la même monnaie. Néanmoins, une telle éventualité ne se présentera pas encore d'ici quelque temps, la quantité considérable d'or voulue ne s'accumulera pas à Bâle. Les Etats sont si soucieux de leur indépendance et trop méfiants de l'instabilité politique de l'Europe, telle qu'elle est sortie des traités de 1919, que personne n'ignore qu'une encaisse-or joue, en cas de conflit, le Trésor permettant de financer la guerre et par conséquent de défendre sa souveraineté.

On peut argumenter, d'autre part, que l'opération de ré-escompte ne pourrait exercer sur le marché des changes, une action aussi décisive que les versements d'or, car, les banques centrales acquitteraient le montant de l'escompte et sans doute aussi une commission de change. Quel que soit le problème que peuvent encore soulever les fonctions de la Banque des règlements internationaux, une chose est certaine, c'est l'interdiction de tous les actes pouvant compromettre la collaboration et la liquidité des actifs de la Banque, condition essentielle de toute coopération sincère ; aussi est-il interdit à la Banque de Bâle d'émettre des billets payables à vue et au porteur, d'accepter des dettes de change, de faire des avances aux gouvernements ou d'ouvrir des comptes courants au nom des Gouvernements. Il n'est pas permis à la Banque d'acquérir un intérêt prédominant dans une affaire, sauf dans la mesure indispensable pour la gestion de ses propres affaires, de rester propriétaire d'immeubles plus longtemps qu'il n'est strictement nécessaire pour réaliser avantageusement toute propriété

immobilière dont la banque serait amenée à prendre possession en recouvrement de créances.

D'autre part, la Banque doit être administrée en tenant particulièrement compte de la nécessité de maintenir sa liquidité. A cet effet, elle doit conserver des actifs répondant aux conditions d'échéance et au caractère de ses engagements. Ses actifs liquides à court terme peuvent comprendre des billets de banque, des chèques payables à vue tirés sur des banques de premier ordre, des effets à l'encaissement, des dépôts à vue à court préavis dans les banques de premier ordre à quatre-vingt-dix jours d'échéance au maximum, telles qu'elles sont couramment acceptées au ré-escompte par les banques centrales.

La proportion des actifs de la Banque pouvant être conservés dans une monnaie donnée, est déterminée par le conseil en tenant dûment compte des engagements de la Banque. Bref, en laissant sous silence les attributions de la Banque, relatives aux réparations, on peut résumer comme suit le plan Young dans sa partie traitant les fonctions de la Banque des règlements internationaux :

a) ...Contribuer à la stabilité des finances internationales et à l'accroissement du commerce mondial (chapitre 6, paragraphe 55).

b) ...Ouvrir de nouveaux débouchés au commerce et stimuler l'offre et la demande (chapitre 6, paragraphe 55).

c) Augmenter et perfectionner les arrangements existants pour les règlements internationaux (chapitre 6, paragraphe 56).

d) ...Il ne sera pas nécessaire de restreindre les opérations de crédit à moyen terme à un pays déterminé ou à l'achat de marchandises provenant d'un pays déterminé. Au contraire, il serait utile d'élargir le champ des opérations dans

l'intérêt du commerce mondial, dans la mesure approuvée par les administrateurs de la Banque. Comme facteur de stabilisation des changes étrangers, les avantages de ce système sont évidents (chapitre 6, paragraphe 71).

e) ...La Banque pourra contribuer puissamment à la suppression des frais et des risques que l'on subit maintenant en expédiant et en réexpédiant de l'or (chapitre 6, paragraphe 71).

f) Les dépôts des banques centrales... pourront être soit des dépôts en comptes courants, soit des dépôts en comptes de placement (annexe I, paragraphes 41 et 43).

g) ...Sous réserve des stipulations et conditions que pourra fixer le conseil d'administration, la Banque aura le droit d'accepter des dépôts des banques pour constituer et maintenir un fonds destiné aux règlements de comptes entre elles (annexe I, paragraphe 44).

h) ...La Banque aura droit de bonifier un intérêt sur les dépôts (annexe I, paragraphe 48).

i) ...La Banque pourra exercer le droit de... traiter directement avec les banques centrales (annexe I, paragraphe 50).

j) ...La banque pourra exercer le droit de... traiter par l'intermédiaire des banques centrales qui ont consenti à servir à la Banque d'agents et de correspondants (annexe I, paragraphe 51).

k) ...La Banque pourra exercer le droit de... traiter avec des banques, banquiers, sociétés et particuliers d'un pays quelconque, toutes les opérations qu'elle est autorisée à effectuer, à condition que la Banque centrale de ce pays n'y fasse pas d'objections (annexe I, paragraphe 52).

l) La Banque pourra... acheter et vendre de l'or en pièces ou en lingots, mettre l'or sous dossier, pour le compte des

banques centrales, et consentir aux banques centrales des avances contre garantie d'or (annexe I, paragraphe 54).

m) La Banque pourra... acheter et vendre pour son propre compte des lettres de change et d'autres obligations à court terme de première liquidité (annexe I, paragraphe 55).

n) La Banque pourra... réescompter pour des Banques centrales des effets provenant de leur portefeuille, consentir auxdites banques des prêts sur garantie d'effets de cette nature, ou leur faire des avances contre nantissement d'autres valeurs (annexe I, paragraphe 53).

o) La Banque pourra... acheter et vendre pour son propre compte des valeurs à moyen ou à long terme (à l'exception d'actions). Son portefeuille de valeurs de cette nature ne devra jamais dépasser le total de son capital versé et de ses fonds de réserve (annexe I, paragraphe 58).

p) ...Faculté générale de faire et de réaliser en tout temps des placements pour son propre compte, pourvu que les placements en question soient effectués avec le consentement de la banque centrale intéressée (annexe I, paragraphe 61).

q) La Banque pourra... dans le but de reprêter des fonds à une banque centrale quelconque, émettre des obligations qui lui soient propres à long ou à court terme garanties ou non garanties (annexe I, paragraphe 62).

r) La Banque aura la faculté d'agir en qualité de « trustée » en vertu de contrats de trust conclus par elle avec l'approbation ou sur l'initiative de son conseil d'administration (annexe I, paragraphe 71).

s) La Banque sera qualifiée à des conditions à fixer d'un commun accord pour faire fonction d'agent ou de correspondant de toute banque centrale et pour désigner une banque centrale quelconque comme agent ou comme correspondant (annexe I, paragraphe 92).

Ces extraits sans emphase du plan Young, résume les idées premières et maîtresses dans la création de la Banque des règlements internationaux. Les experts ont conçu dès le début, une Institution internationale, dont le rôle coordinateur de l'activité des banques centrales, constitue la meilleure méthode pour aboutir à une coopération beaucoup plus étroite entre les instituts d'émission du monde entier. Leur désir de doter le monde d'une Banque internationale, ayant fait depuis longtemps le rêve des économistes, a guidé les experts à adopter un programme réaliste, susceptible d'être accueilli favorablement par la plupart des banques centrales, tout en prévoyant l'élargissement possible de son champ d'activité dans l'avenir, aussi ont-ils formulé leur sage réserve dans le Chapitre 6, paragraphe 74 : « Il faut s'attendre qu'au cours de son développement normal la Banque devienne peu à peu une organisation qui ne sera pas seulement, voire même principalement, consacrée à la gestion des réparations, mais qui fournira en outre au commerce mondial et à la finance internationale d'importantes facilités qui manquaient jusqu'à présent. Il y a lieu d'espérer, en particulier, qu'elle deviendra un trait-d'union toujours plus étroit et précieux dans la collaboration entre les banques centrales en général, collaboration indispensable au maintien de la stabilité de la structure mondiale du crédit ».

CONCLUSION

La collaboration entre les banques centrales n'est pas une pratique toute nouvelle, elle a déjà existé depuis longtemps sous forme d'entr'aide imposée à plusieurs reprises, soit par des événements politiques, soit par des raisons économiques et financières graves. L'instabilité monétaire et les crises, ont fait évoluer progressivement dans un cadre plus actuel les idées de coopérations entre les instituts d'émission, car on a de bonne heure compris le caractère impérieux de cette collaboration, ainsi que ses effets heureux pendant la période de détresse économique et financière. On savait combien l'entr'aide était efficace pour remédier à une crise imminente ou déjà déclenchée, à atténuer ou à localiser ses effets et à abréger sa durée. Devant les avantages de l'entr'aide des banques centrales, le désir d'organiser une coopération internationale des instituts d'émission, était la conséquence logique, aboutissant à l'Union latine et à la collaboration des banques centrales des pays scandinaves. D'autre part, des projets intéressants voulant doter le monde d'une monnaie universelle pour remédier à la multiplicité des étalons et pour supprimer leurs inconvénients se firent jour dès la seconde moitié du XIX^e siècle. D'ores et déjà, la doctrine d'une union monétaire mondiale a fait l'objet des études passionnantes pour certains économistes guidés à la fois par des raisons économiques, politiques et même philosophiques. Certes, ces points de vue

aussi vastes et aussi ambitieux durent connaître l'échec par leur grandeur, malgré les Conférences organisées successivement en leur faveur. Mais, devant le refus du monde d'accepter les propositions si catégoriques et les remèdes efficaces apportés par cette doctrine hardie, les faits et les événements n'ont pas cessé d'agir pour faire comprendre la nécessité inéluctable, sinon d'une union universelle, du moins une entente sur une large base et sur beaucoup de points. Mieux encore, les circonstances ont imposé aux banques centrales des Etats-Unis d'Amérique, une coopération qui constituait pour elles une condition *sine qua non* de leur activité normale. Depuis, les transactions internationales devenaient de plus en plus intensives, les marchés monétaires mondiaux étaient quotidiennement en relation, grâce aux moyens de communications faciles ; et la politique des banques centrales, ne pourront plus s'échapper à l'influence des facteurs internationaux par suite de l'interdépendance des intérêts. Ainsi, la coopération des banques centrales est devenue un problème pressant, considéré par tous comme le meilleur moyen de stabilisation et de reconstruction économique. La solidarité des banques centrales devant les crises et les événements graves est donc une question de vie et un salut. Ainsi, pendant la crise anglaise de 1890, l'aide apportée par la Banque de France fut un exemple de collaboration très encourageant qui devait se renouveler en 1907, et qui a pris une proportion plus considérable encore dès le début de cette dernière grande crise. Mais en dehors des inquiétudes relatives à la désorganisation économique et à la désagrégation monétaire, la collaboration des banques centrales doit résoudre le problème de l'économie de l'or, constituant désormais un but principal de coopération. D'autre

part, les règlements internationaux de l'après-guerre, soulevant la question des transferts et des changes internationaux, s'ajoutant aux faits et aux événements internationaux ont fait aboutir à la création de la Banque des règlements internationaux, les idées prêchées par les économistes d'antan. Certes, la Banque des règlements internationaux est une réalisation mitigée de leurs vastes projets, de caractère plus ambitieux et universel, voulant guérir radicalement tous les maux relatifs à la monnaie et à l'économie, mais elle ne reste pas moins un grand pas de fait vers une compréhension plus grande et vers une coopération plus étroite, pouvant aboutir dans l'avenir à la doctrine d'une panacée universelle si chère aux économistes pacifistes. D'ailleurs, les statuts de la Banque des règlements internationaux, n'ont pas perdu de vue, ce perfectionnement souhaitable dans un avenir meilleur, en prévoyant sagement dans le Chapitre 6, paragraphe 74 du plan Young, que cette évolution future serait la consécration des idées premières et dominantes dans la création de la Banque internationale de Bâle. Et, l'espoir des experts est exprimé avec persuasion sur ce point, en adoptant la résolution dudit paragraphe 74 en ces termes :

« Il faut s'attendre qu'au cours de son développement normal, la Banque devienne peu à peu une organisation qui ne sera pas seulement, voire même principalement, consacrée à la gestion des réparations, mais fournira en outre au commerce mondial et à la finance internationale, d'importantes facilités qui manquaient jusqu'à présent. Il y a lieu d'espérer en particulier, qu'elle deviendra un trait-d'union toujours plus étroit et précieux dans la collaboration entre les banques centrales en général, collaboration indispensable au maintien de la stabilité de la stricture mondiale du crédit ».

La Banque des règlements internationaux est donc un organe central appelé à devenir suivant les circonstances et dans le temps, la Banque centrale des Banques centrales, dans une acception universelle du nom et de ses fonctions, en vue de guérir radicalement tous les maux d'ordre monétaire et financier. Bref, il est à souligner que, grâce aux attributions de la Banque internationale de Bâle, et grâce au rôle de coordination qu'elle a joué jusqu'à ce jour, la collaboration des banques centrales, imposée par la nécessité et périodiquement, entre dans une phase nouvelle que l'histoire de la coopération bancaire n'ait jamais connue. Elle est donc en pleine évolution et tend de plus en plus à occuper la première place dans les Conférences monétaires et économiques internationales. Des différents projets émis dans ces conférences par les membres les plus divers, prouvent que le problème de la collaboration internationale des banques centrales est de plus en faveur. Elle devient le centre de gravitation de la politique monétaire mondiale. Et pour nous en convaincre, faut-il parler d'un projet très intéressant, non réalisable encore pour l'instant à cause de l'incertitude et de la méfiance internationales, mais qui ne reste pas moins un point lumineux vers lequel on pourra se tourner dès que l'occasion favorable le permettrait. Il s'agit du projet de fonds de normalisation monétaire, dont l'origine remonte à la Conférence de Lausanne, puis repris et commenté à la Conférence de Stresa, par la Commission d'étude pour l'Union européenne, puis examiné et élaboré par le Comité spécial d'experts réunis à Genève en décembre 1932, et comprenant un certain nombre de personnalités dirigeantes de banques centrales de divers pays. Ce projet tendant à élargir encore la formule de la collabora-

tion monétaire dans le monde, ainsi que bien d'autres propositions émises par les membres de la Conférence monétaire et économique mondiale de Londres sont les preuves manifestes de l'importance que prend à l'heure actuelle, le problème de coopération internationale des banques centrales.

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION. — *Monnaie, prix et change* 1927.
- ANSIAUX. — *Principe de la politique régulatrice des changes*, Bruxelles, 1910.
- ARNAUNÉ. — *La monnaie, le crédit et le change*, 7 éd., 1926.
- BONNET (G.-E.). — *Les expériences monétaires contemporaines*, 1926.
- BURGESS (Randolph). — *Les banques de réserve fédérale et le marché monétaire de New-York*, Traduction Française de Costes, Paris 1930.
- CLAOUÉ. — *Le système bancaire des Etats-Unis*, 1930.
- COMPEYROT (Jean). — *Ce qu'il faut connaître de la finance internationale*, Paris, 1929.
- COUVE DE MURVILLE (Maurice). — *Le problème de transferts*, Paris 1929.
- DÉCAMPS. — *Les changes étrangers*, 2 éd., 1922.
- DELATTRE (Augustin). — *La liquidation financière de la guerre et les comptes des puissances belligérantes*, Paris 1929.
- JAMES (Emile). — *De l'adoption d'une monnaie de compte internationale*, Paris 1922.
- JÈZE (Gaston). — *Les paiements internationaux*, Recueil des cours de l'Académie de droit international de la Haye. Tome IV, année 1926, Paris.
- LESCURE (Jean). — *Des crises générales et périodiques de surproduction*, 4^e édition, 2 vol., Paris 1932.
- NOGARO. — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, 1924, Paris 1927.
- OTLET (Paul). — *La Banque internationale*, Bruxelles 1929.
- OUALID (William). — *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires*, Paris 1927.
- POMMERY (Louis). — *Changes et monnaies*, Paris 1926.
- RUEFF (Jacques). — *Une erreur économique : l'organisation des transferts*, Paris 1928.
- TRUCHY (Henry). — *Cours d'économie politique*, 2 vol., Paris 1927-1929.

THESES

- BECHMANN. — *La réforme bancaire aux Etats-Unis*, Paris 1914.
- CONSTANTIN KARANIKAS. — *La Banque des règlements internationaux*, Paris 1931.
- GERMAIN MARTIN (Paul). — *Les déplacements du pôle monétaire*, Montpellier 1923.
- JAUDEL (Pierre). — *Les paiements internationaux*, Paris 1930.
- THÉRY (M.-R.). — *Rapports des changes avariés et des règlements extérieurs*, Paris 1912.

REVUES ET JOURNAUX

- AFTALION. — Existe-il un niveau normal du change ? — *Rev. écon. intern.*, 1925; Equilibre spontané et équilibre dirigé, *Le Capital* du 5 janvier 1930; Les mouvements d'or dans le monde, *L'Information financière* des 3 et 4 juillet 1930.
- AUBOIN (Roger). — L'expertise des réparations, *L'Europe Nouvelle* du 8 décembre 1928.
- BOISSARD (Henri). — La Banque des règlements internationaux, *Rev. écon. intern.* 1930.
- CAILLAUX (Joseph). — Les dettes interralliées, *Le Capital* du 16 fév. 1929.
- COMPEYROT (Jean). — La Banque des règlements internationaux, *La Rev. politiq. et parlem.*, 10 juillet 1929.
- DESPAUX (Albert). — La future Banque des règlements internationaux, *L'Europe Nouvelle*, 6 juillet 1929.
- LESCURE (Jean). — La réforme du Système bancaire aux Etats-Unis, *Rev. d'écon. polit.* 1915; Banque des règlements internationaux et changes, *Le Capital*, 11 juillet 1930; Banque des règlements internationaux et élasticité de la circulation monétaire mondiale, *Le Capital* du 30 juillet 1930.
- RIST (Ch.). — Les Banques d'émission de l'après-guerre, *Rev. d'écon. polit.* 1921

PUBLICATIONS

- Déclarations officielles concernant les recommandations de la Conférence économique internationale*. C. E. I. 45 (1) Genève 1928.
- Exposé des travaux préliminaires suivi d'un exposé sommaire des travaux antérieurs de l'Organisation et financière de la S. D. N.* Genève 1931.
- Rapport de la Délégation de l'or du Comité financier*, Genève 1932.
- Rapport de la Conférence monétaire et économique de Londres*, 1933.
- Extraits des procès-verbaux de la Banque des règlements*
N° officiel : C. 494. M. 158. 1929 II.

TABLE DES MATIERES

Introduction	7
--------------------	---

PREMIÈRE PARTIE

Les Raisons impérieuses de la Collaboration des banques centrales	11
CHAPITRE I. — Instabilité monétaire et crises	11
CHAPITRE II. — Les projets d'une monnaie universelle et l'évolution des idées de collaboration ..	17
CHAPITRE III. — De la collaboration des banques centrales par ententes objectives et préalables ..	22
Section I. — L'Union latine	22
Section II. — Coopération scandinave	23
Section III. — Coopération des banques centrales aux Etats-Unis	25

DEUXIÈME PARTIE

La Coopération des banques centrales, moyens de stabilisation et de reconstruction économique	28
CHAPITRE I. — La solidarité des banques centrales devant les événements exceptionnels	28
CHAPITRE II. — L'entr'aide d'urgence des banques centrales, remède contre les crises	35
Section I. — Aperçu général et domaine d'application	35
Section II. — Dépressions et crises maîtrisées par la coopération des banques centrales ..	39
§ 1. La crise anglaise de 1890 et l'aide apportée par la Banque de France	39
§ 2. Crise et coopération des banques centrales en 1907	41
§ 3. Part de la coopération bancaire dans la dernière grande crise	45

CHAPITRE III. — L'or, principal but d'une coopération des banques centrales	48
<i>Section</i> I. — Le problème de l'or et les inquiétudes des banques centrales	48
<i>Section</i> II. — L'or, monnaie non circulante à l'intérieur	58
<i>Section</i> III. — L'étalon or, meilleure garantie de la coopération internationale	61
<i>Section</i> IV. — Remarques sur l'évolution de la fonction et de l'influence de l'or	69

TROISIÈME PARTIE

La Banque des règlements internationaux et la coopération des banques centrales	83
CHAPITRE I. — Les règlements internationaux et l'opération de transfert	83
<i>Section</i> I. — Aperçu général des paiements internationaux	83
§ 1. Paiements de nature internationale sans transfert	83
§ 2. Paiements d'indemnité de guerre avec transferts	85
<i>Section</i> II. — Les transactions internationales et la balance des paiements	90
CHAPITRE II. — La Banque des règlements internationaux, aboutissement des idées du temps passé	93
<i>Section</i> I. — La Banque des règlements internationaux et sa similitude avec la Banque d'émission universelle	93
§ 1. Ce que devait être la Banque internationale devancière de la B. R. I. d'après Raphaël-Georges Lévy	94
§ 2. Projet de Luigi Luzzatti	97
CHAPITRE III. — La Banque des règlements internationaux et ses attributions	105
<i>Section</i> I. — Les raisons de la création de la Banque des règlements internationaux	105
<i>Section</i> II. — La Banque des règlements internationaux, organe de coopération entre les banques centrales	109
§ 1. Caractères généraux de la Banque des règlements internationaux	110

<i>Section III.</i> — Les fonctions de coordination et de centralisation de la Banque des règlements internationaux vis-à-vis des banques centrales	114
Conclusion	125
Bibliographie	131

Vu :

Le Président,

Jean LESCURE.

Vu :

Le Doyen,

E. ALLIX.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris,

S. CHARLÉTY.

